

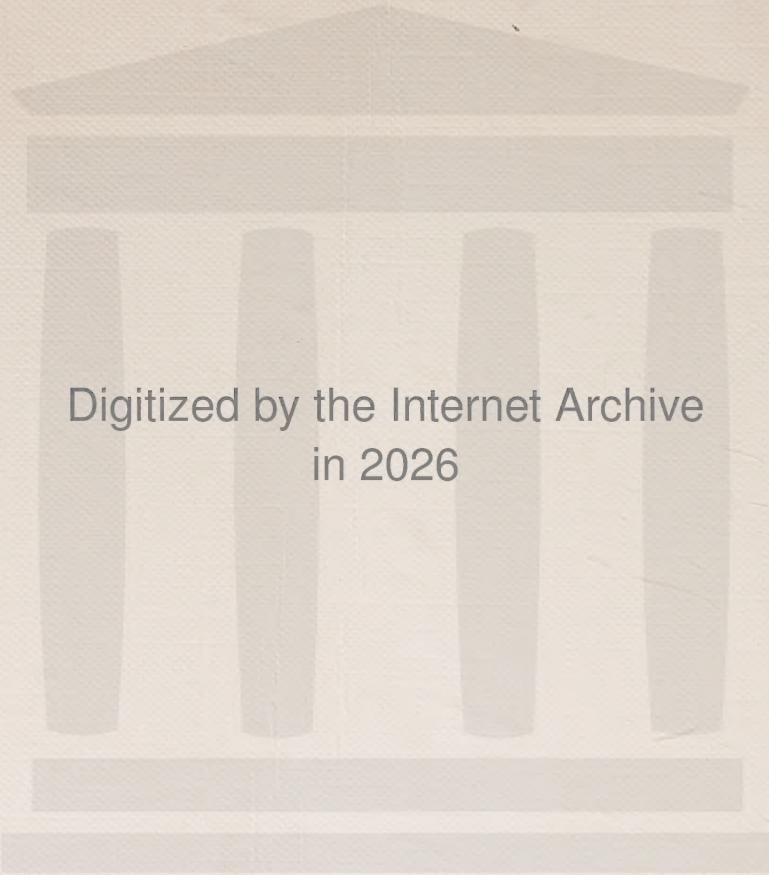
connaissances économiques

PIERRE TRAIMOND

**TRÉSOR
ET
POUVOIR
ÉCONOMIQUE**

1965

éditions
cujas



Digitized by the Internet Archive
in 2026

TRÉSOR
ET
POUVOIR ÉCONOMIQUE

DU MÊME AUTEUR

LE FINANCEMENT PUBLIC DES INVESTISSEMENTS, CUJAS, 1968.

Pierre TRAIMOND

TRÉSOR
ET
POUVOIR ÉCONOMIQUE

ÉDITIONS CUJAS
19, rue Cujas, PARIS (Ve)
1968

PROF. IS. LARSEN

TRÉSOR

ET

POUVOIR ÉCONOMIQUE



Cet ouvrage est tiré d'une thèse de doctorat ès sciences économiques, soutenue à Montpellier en 1965.

De la première ébauche de sujet à la soutenance de thèse, j'ai bénéficié de la sympathie et du dévouement de M. le Professeur Robert Badouin. Je me dois de lui exprimer toute ma reconnaissance.

Je dois remercier également MM. les professeurs Jules Milhau, membre du Conseil Économique et René Maury, directeur de l'institut d'Administration des entreprises de l'Université de Montpellier, qui ont bien voulu accepter de faire partie du jury, les experts de la direction du Trésor, de la direction du Budget, de la Banque de France, de la Caisse des Marchés de l'État et de la Caisse des Dépôts et Consignations, M. Gérard Soulié, maître assistant à la Faculté de Droit et des Sciences économiques de Lyon, Mme Maryse Ferhat-Delessert maître assistante à la Faculté de Droit et des Sciences économiques de Montpellier, mon frère Bernard Traimond, étudiant en sciences économiques, M. Claude Féraud, sans lesquels je n'aurais pu mener ce travail à son terme.

Qu'il me soit permis aussi de dire combien l'accueil que m'a réservé dans mes recherches, Mlle Marguerite Leblanc, ingénieur du C. N. R. S., a été pour moi, une aide et un réconfort.

Je ne saurais non plus oublier les étudiants de quatrième année de licence de sciences économiques de la Faculté de Droit de Montpellier, dont les réflexions, à la suite de séances de travaux pratiques, m'ont permis d'approfondir de nombreux problèmes.

Par-delà l'insuffisance des mots, je ne puis que témoigner de la lourde dette que j'ai contractée.

Décembre 1965.

INTRODUCTION

« Dans les vieux cadres de la comptabilité publique, il est difficile, sinon impossible, d'inscrire correctement la fonction d'un État industriel, d'un État commerçant, encore moins d'un État banquier ».

Jules Milhau,

Revue d'Economie Politique, 1964.

On reconnaissait naguère à l'État, le droit de fixer certaines règles en matière économique, à condition qu'il laisse aux particuliers la possibilité de prendre eux-mêmes les décisions qui engageaient la prospérité du pays. On admettait qu'il pouvait agir tout au plus sur certaines variables, afin de rechercher un optimum dans la satisfaction des besoins individuels et collectifs. Les règles fixées, concernaient par exemple les droits de douane, les impôts, l'émission de monnaie. Les limites de l'action de l'État s'arrêtaient à l'aide à certaines productions notamment par des importations ou des avantages financiers.

Il existe cependant une différence profonde de nature entre deux catégories d'action. Dans le premier cas, « l'État-gendarme » se manifeste par les contraintes qu'il exerce. Dans le second cas, on est en présence de « l'État prométhéen » selon les termes de Jean Marchal.

De nos jours, le passage des Finances Publiques à l'économie financière publique marque ce changement de nature. Il embrasse l'ensemble des activités financières et même cet ensemble d'organismes qui paraît si peu adaptable aux changements, mais qui symbolise au contraire la continuité et la stabilité des Finances Publiques, qu'on appelle le Trésor.

Le Trésor a considérablement évolué depuis le décret de 1862 portant organisation de la comptabilité publique. L'État moderne se fait industriel notamment dans le domaine de l'énergie, vendeur de produits manufacturés, qu'il s'agisse de secteurs concurrentiels ou parfois monopolistiques, banquier d'affaires avec ses participations et ses filiales.

Aussi, une étude économique du Trésor doit montrer son aptitude à s'adapter à ces changements de nature et à exercer des pouvoirs toujours plus larges.

On est tenté d'évoquer ce que Bertrand de Jouvenel (1) appelle le pouvoir actif, car, à des tâches nouvelles, s'imposent des dynamismes nouveaux, afin de rendre l'appareil d'État apte à les remplir.

Il est donc nécessaire d'étudier les mutations du Trésor à la fois à travers la nature de ses institutions et celle de ses fonctions nouvelles.

À l'origine, le Trésor représente la propriété personnelle du Souverain. Cependant, on a vu, dans le mouvement communal du XI^e et XII^e siècles, surgir la notion de Trésor comme service public dans la mesure où sont nés le vote de l'impôt et l'obligation de rendre compte de la situation financière à un pouvoir constitué. Les souverains ne peuvent plus se contenter de constituer un trésor de guerre, moyen d'asseoir leur puissance.

Le Trésor paraît tellement lié à l'exercice du pouvoir qu'on explique souvent la naissance du Parlementarisme par l'autorisation donnée au roi de lever les impôts.

La formation progressive de l'État semble diminuer le pouvoir discrétionnaire des souverains. Philippe-Auguste sépare la caisse du Prince de celle de l'État, en confiant cette dernière au corps judiciaire. Léon Say attribue à Saint Louis le mérite d'avoir posé les premiers principes de comptabilité publique, en confiant la direction des finances à un receveur et en distinguant les fonctions financières des fonctions judiciaires. Philippe le Bel fait centraliser les revenus publics dans une caisse unique sur laquelle tous les paiements sont assignés. Les trésoriers de l'Hôtel du Roi établissent deux fois par an et réunissent en un seul compte tous les éléments de leur gestion. Une déclaration datée d'Angers ordonne en 1329 que le Roi soit payé avant tous autres créanciers : on y voit volontiers l'origine du privilège du Trésor.

Malheureusement, les souverains français puisent dans les caisses publiques, dont la diversité s'explique par le désir de protéger les produits de l'impôt contre les appétits du souverain et des particuliers. Des recettes réunies en des fonds spéciaux gagent des dépenses définies.

(1) *Bulletin SEDEIS*. Du pouvoir actif, futuribles n° 90, n° 916, 10 avril 1965.

Colbert représente le grand organisateur des Finances Publiques sous l'Ancien Régime. Il remplace les trésoriers de l'Épargne par un garde unique du Trésor, centralisant tous les produits en une seule caisse. Il donne une grande extension aux affaires extraordinaires, c'est-à-dire aux emprunts et aux créations d'offices.

Instituée par Colbert en 1674, la Caisse des Emprunts est destinée à recevoir des dépôts d'argent. Ces dépôts, remboursables à un an, produisent un intérêt de 5 %. En échange, il est délivré aux prêteurs des titres de créances appelés promesses (1) qui peuvent dans une certaine mesure, représenter la première ébauche de bons du Trésor.

La Caisse des Emprunts a l'avantage d'appeler directement les thésaurisateurs à remettre de l'argent au Trésor, lequel évite ainsi de passer par des intermédiaires qui lui prêtent jusque-là à des taux usuraires.

A la paix de Ryswick en 1698, la Caisse des Emprunts est supprimée et ses dettes remboursées ; on la considère encore comme la première Caisse d'Épargne instituée en France.

De Colbert à Turgot, l'administration du Trésor connaît bien des difficultés dont l'expérience de Law n'est qu'un exemple. Au contraire, quand Turgot devient contrôleur général des Finances, il crée une banque publique destinée à faciliter les transactions commerciales, mais surtout à escompter les billets émis par le Trésor. Il prône une politique de rigueur financière dont témoigne une lettre au Roi où on lit : « Il est nécessaire que lorsque vous aurez, Sire, arrêté l'état des fonds de chaque département, vous défendiez à celui qui est chargé d'ordonner, de faire aucune dépense sans avoir auparavant concerté avec les recettes, les moyens d'y pourvoir. »

Necker à son tour, en 1777, fait retracer toutes les opérations de recettes et de dépenses suivant l'usage établi dans les banques.

Le banquier genevois établit une comptabilité générale et fait tenir des comptes journaliers, ce qui était inconnu alors. En 1781, Necker fait publier par voie de presse l'état résumé des ressources et des charges du Trésor.

Un règlement du 30 mars 1788 crée pour la première fois une véritable administration du Trésor. Il crée une caisse centrale unique ayant quatre caisses auxiliaires. Le Trésor se divise alors en cinq départements : Caisse Générale, Paiement des intérêts de la Dette Publique et remboursement des effets royaux, Dépenses de la Guerre, Dépenses de la Marine, Dépenses de la Maison du Roi.

(1) Chaque promesse portait en capital et intérêts le total de la somme à rembourser à l'expiration de l'année avec possibilité de renouvellement.

La Révolution parachève cette œuvre dont il reste un principe : multiplier les caisses, c'est multiplier les risques.

Le principe de l'unité de caisse n'est plus remis en cause, mais les difficultés financières retardent son application.

Calonne instaure un ministère des finances, assez voisin de la Trésorerie britannique qui a peu varié jusqu'à une époque récente (1).

Sous la Révolution, un décret du 30 mars 1791 sépare l'administration du Trésor de celle des Finances et la confie à six commissaires dépendant directement du Comité permanent des Finances de l'Assemblée Nationale. Un bureau de comptabilité tient en partie double, l'état de toutes les recettes et de toutes les dépenses.

Aux termes de la Constitution de l'An VIII, article 56, un des ministres est chargé de la direction du Trésor Public :

Napoléon 1^{er} instaure un ministère du Trésor (2). A l'image des institutions politiques qu'il crée fortement divisées, il imagine une triple dichotomie fondamentale dans les finances françaises. Il sépare :

— Banque d'émission et finances publiques.

— Finances Publiques et Trésor Public, qui forment un tout en Grande-Bretagne.

— Ordonnateurs et comptables, alors que le système américain par exemple soumet les seconds aux premiers.

Du point de vue des institutions monétaires, le résultat est double.

1^o En 1800, le Premier Consul fait accepter le principe d'une banque d'État, « Banque des Banques ». A l'exemple de celle de Grande-Bretagne, elle permet de diminuer l'influence de caisses locales et d'émettre un papier monnaie qui inspire confiance, en des temps où le souvenir de la banqueroute de Law n'est pas effacé. En 1803, la Banque de France a le monopole d'émission sur Paris, et en 1806, l'Empereur en contrôle la direction, puisqu'il nomme lui-même un gouverneur et deux sous-gouverneurs.

2^o En 1806, le principe de l'unité de caisse, aujourd'hui fondamental, consacre l'importance du Trésor. La caisse de service naît, destinée à effectuer la compensation entre toutes les caisses du Trésor en ouvrant un compte courant à chaque comptable. Mollien est le premier ministre du Trésor. Il instaure une comptabilité publique où les comptes sont tenus en partie double.

(1) Au même moment, les Britanniques créent le Consolidated Fund.

(2) Il comprend cinq services : impôts, dettes, créances, comptabilité et mouvements de fonds, deux caisses centrales, quatre payeurs généraux notamment pour la guerre, la marine, la dette.

En 1814, le baron Louis crée la direction du mouvement général des fonds (1) et unifie les ministères des Finances et du Trésor.

Ce dernier, qui existe de nos jours dans des pays comme l'Italie, reparaitra un instant en 1936. Sous la Restauration, l'émission de bons royaux se rapproche de celle de bons du Trésor.

Napoléon III réglemente la comptabilité publique par un décret de 1862 qui reste en vigueur cent ans et crée les Trésoriers Payeurs Généraux en 1865, en faisant fusionner les fonctions de receveur et de payeur.

Bloch Lainé et de Vogüé soulignent les résultats de ces efforts d'unification : indépendance et contrôle étroit.

1° L'indépendance du Trésor.

Si celle-ci est limitée aux décisions du Conseil des Ministres et si on tient compte du rôle d'organismes consultatifs comme ceux du Plan ou du Conseil National du Crédit, cette indépendance paraît assurée par la responsabilité de ses comptables et de l'autonomie dont ils jouissent.

a) *La responsabilité des comptables du Trésor*, qui sert de fondement à leur séparation avec les ordonnateurs, date du XIX^e siècle. A la création de leur corps, les Trésoriers Généraux réglaient par anticipation les recettes fiscales et escomptaient les effets remis en paiement par l'État. Ils étaient les banquiers de l'État. La gestion des comptes de fonds particuliers accentuait ce rôle, puisque les Trésoreries Générales étaient de véritables banques de dépôts, qui à leur tour, prêtaient à l'État. Si ces pratiques sont périmées, il en reste que les comptables du Trésor, les correspondants, gardent vis-à-vis des pouvoirs politique, administratif, économique, une certaine indépendance.

b) *L'Autonomie du Trésor*. — En Grande-Bretagne la Banque Centrale effectue bien des opérations que le Trésor français exécute lui-même, et aux États-Unis, les banques de dépôts interviennent au côté des banques fédérales en matière de dette ou de dépenses publiques beaucoup plus largement qu'en France.

En s'adressant au public pour collecter l'épargne, en donnant une large autonomie à la Caisse des dépôts, l'État rend le Trésor autonome par rapport aux autres administrations et aux banques.

Ainsi, la Haute Banque, qui au XIX^e siècle lançait les emprunts d'État, plaçait l'épargne française à l'étranger, a perdu de son influence, en raison de l'insuffisance de son capital réel, diminué au fur et à mesure des dévalua-

(1) Celle-ci a duré jusqu'à 1940 et est devenue alors la direction du Trésor.

tions et de son inadaptation aux structures nouvelles. Son bilan représente environ 2 % du bilan général des Banques.

Enfin, la plupart des organismes de crédit français, loin de concurrencer le Trésor, sont « ses alliés ».

2° Le contrôle des Finances Publiques.

En donnant au Trésor une certaine indépendance, les pouvoirs publics se devaient de contrôler ses activités.

Le parlement discute les lois de finances et a ainsi un droit de regard sur le Trésor qui exécute celles-ci, tandis qu'un contrôle juridictionnel est exercé par la Cour des Comptes.

Mais seule une meilleure comptabilité permet une bonne connaissance des Finances Publiques. Entre le plan comptable général des entreprises, la Comptabilité publique, et la Comptabilité Nationale, qui dépend de la direction de la Prévision, on s'efforce de créer une unité, de manière à instaurer un jour un véritable plan comptable de l'État et de la Nation.

Ainsi les Finances Publiques gagneraient en clarté, ce qui permettrait une meilleure analyse économique.

Le Trésor français se dessine donc comme le résultat d'une construction historique, souvent mal connue, étroitement lié à l'exercice de la puissance publique.

Citant Alexis de Tocqueville et sa *Démocratie en Amérique*, de Jouvenel montre que parmi les investissements nécessaires au progrès industriel, certains ne comportent pas de rentabilité directe et exigent des dépenses initiales très fortes, si bien qu'ils ne sauraient être effectués directement que par l'État ou avec son concours financier. Il évoque l'État-banquier à la fois fournisseur de capitaux et collecteur d'épargne, dont le Trésor représente la manifestation institutionnelle. Il met aussi l'accent sur l'importance de la dépense publique qui porte souvent sur des produits « technologiquement les plus avancés » et les plus onéreux (1).

Une étude du Trésor est donc liée aux phénomènes du Pouvoir politique et à ses aspects économiques.

C'est ce qu'on montrera en étudiant :

— Section I : La notion de pouvoir.

— Section II : La conception économique du Pouvoir.

(1) Il illustre son raisonnement par l'exemple de l'industrie aéronautique britannique suspendue en 1965 à des décisions du Gouvernement.

SECTION I

LA NOTION DE POUVOIR (1)

« Le Pouvoir est le concept fondamental des sciences sociales au même titre que l'est l'Énergie pour la physique. »

Bertrand Russel,
A new social Analysis, 1948.

La plupart des auteurs, même au XIX^e siècle, ne contestent pas la nécessité d'une action de l'État, cette communauté économique nécessaire (2). Le rôle de l'État implique l'exercice d'une souveraineté, autrement dit d'une contrainte. En bref, l'État commande ou agit, les deux attitudes n'étant d'ailleurs pas inconciliables mais même complémentaires. Évoquant les systèmes économiques et leur évolution en France, on les caractérise par les concepts d'économie dirigée. A ces trois types d'économies correspondent des différences de degré d'intervention et aussi de nature du pouvoir. Aussi sera-t-il étudié :

- A. — Le pouvoir de contrainte.
- B. — Le pouvoir d'assistance.
- C. — Le pouvoir actif.

A. — LE POUVOIR DE CONTRAINTE.

Dans l'économie libérale, le marché et l'initiative privée dominent l'activité économique. « L'État-gendarme » légifère dans un cadre limité de façon à favoriser les initiatives individuelles. Les Institutions varient peu et au XIX^e siècle, le Trésor ne subit pas de transformation essentielle. Néanmoins, la contrainte étatique s'impose pour rendre compatibles entre eux d'une part la plupart des plans publics qui se manifestent sous la forme

(1) Nous n'avons eu connaissance de l'ouvrage de Jean Lhomme : *Pouvoir et Société économique*, Cujas, 1966, qu'après avoir terminé ce travail.

(2) Jean Marchal : Préface sur la nature et le contenu de l'Économie financière à la thèse d'Henri Krier. La charge de l'impôt sur l'économie. L. G. D. J. 1944.

des lois de Finances, et les plans privés, et d'autre part la satisfaction des besoins publics et le fonctionnement des échanges sur le marché (1).

1° La compatibilité des plans publics et des plans privés.

Comme l'État veut réduire son action au strict minimum, les services du Trésor ont pour but essentiel de préserver l'unité de caisse. L'État assure l'application des lois, se consacre à la Défense Nationale, à l'Instruction Publique et reste enserré dans des règles juridiques et comptables strictes (2). Le budget demeure par conséquent modique : 900 millions en 1820, 1500 en 1850, 5 milliards en 1913, à l'approche de la guerre. Comme le dit Jean Marchal (3), le quantum d'action de l'économie publique reste faible. Aussi les dimensions financières du Trésor n'exercent pas une action considérable sur les plans des particuliers ou des entreprises. Jean Marchal écrit : « L'État est une entreprise, peut-être un peu plus grande que les autres, mais de même nature ; elle ne fait pas la loi au marché, elle le subit ; l'action de l'État et de son budget ne tend nullement à enlever à l'économie son caractère atomique. »

2° La compatibilité de la satisfaction des besoins publics et du fonctionnement du marché.

Le but essentiel de la contrainte étatique est de permettre l'exercice des droits de l'individu, et sur le plan économique, d'aider au fonctionnement du marché (4).

Les emprunts publics par exemple, se limitent à des circonstances exceptionnelles, afin que le Trésor ne puisse fausser les conditions du marché monétaire ou financier, l'État étant considéré sur ce marché au même titre qu'un simple particulier.

Le pouvoir de contrainte a donc pour but essentiel de sauvegarder des règles établies et jugées définitives qui concernent le système monétaire,

(1) Alain Barrère : *Economie Financière*, tome II, Dalloz, 1965.

(2) Molinari soutient que de libres associations suffiraient à pourvoir aux fonctions bancaires et monétaires, à la sécurité intérieure et extérieure.

(3) *Op. cit.*

(4) Jean Marchal (*op. cit.*) évoque Taine dans le *Régime moderne* : « l'État est mauvais chef de famille, mauvais industriel, agriculteur et commerçant, mauvais distributeur de travail et de subsistance, mauvais régulateur de la production, des échanges, de la consommation » ou encore Léon Say, dans son dictionnaire des Finances : « Les économistes convaincus que l'industrie privée est, dans beaucoup de cas, plus apte que l'État à rendre aux citoyens les services qu'ils réclament, limitent à un petit nombre les fonctions de la collectivité et réduisent l'impôt au minimum ».

l'annualité budgétaire, l'équilibre des recettes et des dépenses publiques et de maintenir la sécurité politique et économique à l'intérieur du pays.

B. — LE POUVOIR D'ASSISTANCE.

La mutation de « l'État prométhéen » à « l'état faustien » s'est faite à une époque où on ne songeait pas à remplacer les mécanismes automatiques du marché par une direction de l'économie. Le but n'était pas de transformer le système, mais de l'améliorer. Le changement dans la nature de l'activité publique n'est venu qu'ensuite.

On examinera l'exercice du pouvoir d'assistance, ses effets du point de vue du fonctionnement du Trésor, ses effets sur le système économique.

1° L'exercice du pouvoir d'assistance.

Comme on se refuse à accepter les conséquences des crises cycliques du capitalisme, sans que pour cela l'État prenne à sa charge la politique économique, le Trésor sert de caisse de secours au profit des plus défavorisés, des chômeurs, et des autres victimes de la compétition économique. Mais selon l'expression de Jean Marchal : « De l'État moderne, on exige autre chose. Armé de sa souveraineté, il doit changer les structures, réformer les institutions et les coutumes. » On s'oriente petit à petit, vers le pouvoir actif.

2° Les mutations du Trésor.

L'extension du pouvoir d'assistance entraîne un gonflement des budgets aggravé encore par la guerre de 1914-1918. Le budget subit alors les conséquences des fluctuations de l'activité économique. Naguère dépenses de souveraineté, les dépenses publiques prennent un caractère économique et social. Or, ce qui caractérise les dépenses de souveraineté issues des décisions de la puissance publique et expression du pouvoir de contrainte, c'est leur relative stabilité. Au contraire, les dépenses économiques et sociales ont tendance à grossir en cas de crise économique et politique. Mais réciproquement, le budget a une influence sur la situation économique, notamment par les subventions ou les dégrèvements fiscaux : l'État assiste les agriculteurs en difficulté ou protège les industries.

Le temps n'est plus à l'exercice du seul pouvoir de contrainte où les institutions, mues par les seules décisions politiques, étaient du domaine du « laisser-faire » et les finances publiques du domaine de la contrainte.

Agent d'exécution des lois de Finances, le Trésor voit son rôle se modifier en raison de l'ampleur des dépenses de fonctionnement, des dépenses d'intervention économique, puis des investissements. Le cadre juridique étroit de l'annualité et de l'unité budgétaire éclate. Les opérations hors budget se multiplient par la création de comptes spéciaux, puis de comptes de prêts. Au préalable, les budgets extraordinaires avaient pris le relais des budgets ordinaires et permis le financement de grands travaux. Bientôt des budgets annexes groupent les activités de l'État industriel, tandis que différents offices, régies ou entreprises publiques naissent en marge des règles de la comptabilité publique (1) et adoptent la comptabilité commerciale.

De plus, le seul examen du budget de l'État ne donne qu'un aspect des activités du Trésor, car il n'est qu'un élément parmi toutes les dépenses et les recettes du secteur public. L'État et le Trésor sont de plus en plus parties à l'économie.

Aussi, dès le XIX^e siècle, le déficit budgétaire devient une donnée quasi permanente des Finances publiques ; il confère une importance nouvelle aux ressources de trésorerie qui n'ont plus seulement un rôle d'appoint, mais modifient la nature même de la trésorerie publique. Le problème n'est plus d'anticiper sur des rentrées fiscales liées à la contrainte étatique, mais de se procurer des fonds sur le marché pour orienter les capitaux. En ayant recours au système monétaire et financier, et particulièrement par l'emprunt, le Trésor va devenir un agent important de l'équilibre monétaire.

Les données de l'équilibre de trésorerie vont affecter son rôle bancaire. Le Trésor a certes été toujours considéré comme le banquier des budgets de l'État, des collectivités locales et des établissements publics, mais, par le canal des correspondants, il va manier les fonds d'une clientèle très vaste, au même titre qu'une banque de dépôts qui serait en même temps banque d'affaires.

3^o Les effets du pouvoir d'assistance sur le système économique.

Dans le *Plan ou l'Antihazard* (2), Pierre Massé écrit : « La théorie économique classique suppose que chaque centre de décision, tendant à maximiser sa satisfaction ou son profit, ajuste sa position, c'est-à-dire les quantités qu'il produit, investit ou consomme, au système des prix régnant

(1) Gilbert Devaux : *La Comptabilité Publique*, P. U. F., 1957.

(2) Gallimard, 1965.

sur le marché ». Dans une telle perspective, le pouvoir d'assistance apparaît comme la manifestation d'une unité économique, l'État, agissant parmi d'autres unités et dans les mêmes conditions.

Mais quand il se met à pratiquer une politique active, dans la mesure où il a la possibilité d'influer à son avantage sur certains prix, « la possibilité de ces politiques actives change fondamentalement la nature du problème ». Il s'instaure une institutionnalisation de l'économie qui accentuera le pouvoir actif.

C. — LE POUVOIR ACTIF.

« Le pouvoir actif » de Bertrand de Jouvenel s'inscrit dans le contexte général de l'action de « l'Etat, entreprise maximisante » (1). Massé (2) souligne également que « si le marché assure tant bien que mal la cohérence présente des projets d'investissements, il ne peut garantir leur cohérence future ». Cela justifie « une activité complémentaire et correctrice, inspirée par le souci du long terme » (3). Seul l'État peut assumer cette fonction (4). Aussi, la participation du Trésor au « pouvoir actif », entraîne chez lui des changements de nature et de structures qu'il faut étudier.

Depuis 1945, définir le Trésor constitue une véritable gageure.

On peut retenir deux catégories de définitions : les premières institutionnelles, se rattachent à des analyses de finances publiques, les secondes plus pragmatiques, tiennent compte de la diversité de ses fonctions nouvelles.

a) Dans une acception très large, Jean Marchal (5) le considère comme la « personnalisation financière de l'État » tandis que d'après Gilbert Devaux (6) : « Le Trésor est constitué par l'ensemble des services financiers de l'état, solidairement liés par une unité de Trésorerie. »

(1) Art. cité.

(2) *Op. cit.*

(3) Art. cité.

(4) Dans *L'Illusion politique*, (Robert Laffont, 1965), page 19, Jacques Ellul écrit : « A la situation de fait de l'expansion des domaines d'intervention de l'État correspond exactement au fond de nous-mêmes, la conviction qu'il doit en être ainsi. La prétention d'une entreprise, d'une université, d'une œuvre d'assistance à rester indépendante nous semble anachronique. L'État incarne directement le bien commun... Il ne peut y avoir à nos yeux d'autre centre de décision dans un corps social... Pour que le monde soit en ordre, il faut que l'État ait assumé tous les pouvoirs ». Il n'est pas de notre domaine de discuter de l'adhésion quasi unanime au pouvoir actif, mais on doit souligner le phénomène.

(5) Cours de licence 1962-1963, polycopié, Paris.

(6) *La Comptabilité Publique*, I, P. U. F., 1957.

A l'origine le Trésor n'a pas d'existence juridique. Aussi pour Henry Laufenburger (1) : « Le Trésor se confond juridiquement avec l'État, il est l'exécuteur financier de son budget, il centralise les recettes et décentralise les dépenses publiques » ou encore « L'encaisse du Trésor est chose d'État. »

— Le Trésor français paraît cependant plus complexe : l'État manifeste son pouvoir financier autrement que par le Trésor : Impôts, finances extérieures.

— Si le Trésor joue parfois un rôle d'exécutant par exemple en ce qui concerne le budget de l'État ou des collectivités locales, il jouit d'une certaine autonomie par ses correspondants et par ses activités bancaires.

Une définition plus appropriée à ses fonctions s'impose donc :

b) Pour Bloch Lainé (2) « Le Trésor Public est un service d'État qui effectue, conformément aux lois de finances, pour le compte de l'État et de la plupart des autres collectivités administratives, les opérations de caisse et de banque que comporte la gestion des finances publiques, et qui exerce sur l'ensemble des activités financières, les pouvoirs de tutelle conférés à l'État ».

Une telle définition englobe une administration centrale au ministère des Finances, des services extérieurs, des correspondants.

Pour assurer les responsabilités du « pouvoir actif », le Trésor français bénéficie d'une organisation complexe où on distingue généralement des organes de conception et de décision, des organes de gestion (3).

1° Les organes de conception et de décision.

Les services qui assument ce pouvoir actif le font sous l'autorité du Ministre des Finances. Le partage des tâches n'est pas fixé une fois pour toutes, mais dépend des décisions que peut prendre le Ministre, car comme le dit de Jouvenel : « S'il est bien vrai que la solution à donner ou l'action à entreprendre sont formulées par le fonctionnaire, ce ne sont que propositions suspendues à l'assentiment du Ministre » (4). Au ministère des Finances, la répartition des tâches de conception s'opère surtout entre trois directions : Trésor, Budget, Finances extérieures ; cette dernière étant remplacée par une direction des Relations Économiques Extérieures (5).

(1) *Budget et Trésor*, Sirey, 1957.

(2) Ancien directeur du Trésor, Directeur général de la Caisse des Dépôts.

(3) Barrère : *op. cit.*

(4) De Jouvenel, art. cité.

(5) En matière fiscale, il faut citer la Direction Générale des Impôts.

La Direction du Trésor a succédé en 1940 à celle du Mouvement général des Fonds dont le nom symbolisait l'attribution essentielle. Le pouvoir de la Direction du Trésor peut se répartir selon deux centres d'activités :

Le premier recouvre le mouvement des fonds, c'est-à-dire la gestion de la trésorerie et de la dette, en même temps que les relations du Trésor avec ses correspondants en France et dans la zone franc.

Le second comprend plus directement des manifestations du pouvoir actif : tutelle des activités financières (1) et interventions économiques (2).

Tout ce qui modifie la situation financière de l'État, entraîne des recettes ou des dépenses, intéresse la Direction du Trésor, et les décisions du Ministre ayant une incidence sur cette situation, sont préparées avec le concours du Directeur du Trésor.

Le Secrétariat du Conseil de Direction du Fonds de Développement Economique et Social est assuré par la Direction du Trésor, dont relève également la mission de contrôle des activités financières qui réunit les principaux commissaires du gouvernement auprès des banques et sociétés nationales.

La Direction du Budget prépare et suit l'exécution du Budget tant en recettes qu'en dépenses, en liaison constante avec la Direction du Trésor. Elle veille à la mise en œuvre des lois de Finances et plus particulièrement elle suit l'évolution des prêts et des avances financés par le Trésor, et du découvert de trésorerie. Les relations du Trésor avec les collectivités locales, les établissements publics et les organismes de Sécurité Sociale, la concernent, en raison de leurs incidences financières. Aussi entretient-elle des liens étroits avec tous les organismes publics et para-publics, en accord avec les autres ministères.

L'action du Trésor n'est pas simple, car fréquemment, participent aux décisions non seulement différentes directions du Ministère des Finances mais aussi d'autres Ministères. Les lignes de partage d'influence sont parfois difficiles à situer, notamment avec le Ministère de l'Industrie et du Commerce.

De nombreuses décisions concernant le Trésor sont prises en collaboration avec les représentants d'administrations autres que celle des Finances, ou même des représentants des banques, des entreprises ou d'organismes divers.

Le Trésor dépend étroitement des décisions du Conseil des Ministres et travaille en liaison avec le Commissariat au Plan.

(1) Crédit. Marché monétaire et financier.

(2) Prêts et garanties. Participations Publiques.

De nombreux comités consultatifs contribuent à harmoniser les responsabilités entre différentes autorités : Conseil de Direction du F. D. E. S., Conseil National du Crédit, Commission de Contrôle des Banques, Comité des Bourses de valeur, Comité monétaire de la zone franc.

Enfin, de plus en plus, depuis 1958, le gouvernement réunit des commissions consultatives dont les rapports servent à élaborer sa politique : Commission Lorain sur les investissements, commission Jeanneney sur l'aide aux pays sous développés en 1963.

2^o Les organes de gestion.

On peut situer parmi les organes de gestion des services de l'Administration centrale, des services extérieurs, et enfin des correspondants du Trésor.

a) *Les services centraux :*

L'exécution des décisions et la mise en œuvre du pouvoir actif ne se conçoivent pas sans des organes spécialisés.

La Direction de la Comptabilité Publique représente la Direction administrative du Trésor qui prépare et transmet aux agents d'exécution des services extérieurs les « instructions » destinées à la réalisation concrète des décisions prises sur l'initiative des organes de direction. Ces « instructions » constituent le droit commun du fonctionnement des services extérieurs du Trésor. Le Directeur de la Comptabilité Publique exerce des fonctions d'autorité car il est le supérieur hiérarchique des comptables publics. Les services réglementent l'ensemble des opérations de recettes et des dépenses publiques et assurent le recouvrement des impôts directs. La Direction de la Comptabilité Publique gère l'Agence Comptable Centrale du Trésor. Enfin, elle est chargée depuis 1962 de l'établissement des comptes économiques définitifs des administrations.

La Direction de la Dette Publique émet et gère matériellement les emprunts, les bons du Trésor. Elle est organisée en trois services : Émissions, pour les dettes non inscrites, rentes, pour la dette inscrite, dette viagère, pour les pensions.

L'Administration des monnaies, service industriel, fabrique des monnaies divisionnaires qu'elle vend à la Banque de France, et à des Banques Centrales étrangères.

b) *Les services locaux :*

Le réseau des comptables publics est extrêmement dense puisqu'il comprend outre les comptables directs du Trésor, ceux des P. T. T., des Régies Financières.

On distingue dans les services extérieurs du Trésor en métropole :

— les Trésoriers Payeurs Généraux ;

— les Trésoriers Principaux ;

— les Receveurs des Finances, Receveurs-Percepteurs et percepteurs d'une part, et les Agents comptables spéciaux : agents comptables de la Dette Publique, des Théâtres Lyriques Nationaux, Payeur Général aux armées par exemple.

Les receveurs des Postes et Télécommunications, les Chefs des Centres de Chèques postaux jouent aussi un grand rôle.

Les comptables des services extérieurs du Trésor connaissent une organisation hiérarchique stricte en comptables supérieurs ou comptables centralisateurs : Trésoriers Généraux, Principaux, Receveurs particuliers des Finances, et comptables subordonnés ou non centralisateurs : percepteurs, receveurs, percepteurs comptables des collectivités locales : communes, hôpitaux, centres hospitaliers universitaires, hôpitaux psychiatriques.(1)

Les Trésoriers Généraux centralisent d'autre part les opérations des comptables des Régies Financières : douanes, impôts.

A côté du réseau des comptables du Trésor et de celui des P. T. T. certains ministères possèdent dans leurs services extérieurs des comptables : intendants de Lycées nationaux, Trésoriers des Corps de Troupes, régisseurs de recettes ou de dépenses, ou comptables d'établissements publics.

c) *Les correspondants :*

Le rôle économique du Trésor, ne s'explique pas sans l'intervention d'établissements publics ou privés même, que la comptabilité publique désigne sous le nom de Correspondants.

J-M. Jeanneney les appelle les « partenaires » du Trésor (2), Bloch Laîné les « auxiliaires », Gilbert Devaux les « alliés ». Il s'agit d'établissements disposant d'une certaine autonomie de droit qui ont un compte courant au Trésor (3).

Comme nous étudierons leur rôle, il nous faut essayer de les classer, les correspondants hors de métropole faisant l'objet d'une étude à part. On peut évoquer successivement :

(1) Dans la Seine, on distingue, sept comptables supérieurs : le Receveur Général des Finances de la Seine, le Payeur Général de la Seine, l'Agent comptable des Contributions indirectes et celui de l'Enregistrement, le Receveur Principal des Douanes à Paris, l'Agent comptable de la Dette publique, l'Agent Comptable Central du Trésor.

(2) Cours photocopié. *Economie Financière*, doctorat 1957-1958. Les Cours de Droit.

(3) MM. Chazel et Poyet les appellent « les agents d'économie mixtes » dans leur ouvrage publié au P. U. F.

1° *Les Budgets annexes.* — Font l'objet d'un budget annexe, les P. T. T., les Poudres et Essences, l'Imprimerie Nationale, la Légion d'Honneur, l'Ordre de la Libération, la Caisse Nationale d'Épargne, les Monnaies et Médailles, le Service des Prestations Familiales Agricoles, le service d'Édition et de vente des publications officielles.

2° *Les établissements financiers autonomes :*

- la Caisse Nationale de crédit agricole ;
- la Caisse Nationale des Marchés de l'État créée en 1936 ;
- la Caisse Centrale de Coopération Économique ;
- le Crédit National (1) et la Caisse Autonome de la Reconstruction ;
- la Caisse de consolidation et de mobilisation des crédits à moyen terme ;
- la Caisse Nationale de l'Énergie ;
- le Crédit Foncier de France (1), la Banque du Commerce extérieur (1), créé en 1919.

3° *Les établissements industriel et commerciaux :* Société Nationale des Chemins de Fer Français, service des alcools, Service des Entreprises Industrielles des Tabacs et des Allumettes, Fonds d'Organisation et de Régulation des Marchés Agricoles.

4° *La Caisse des Dépôts et Consignations (2).*

5° *Des collectivités locales : Ville de Paris, Chambres d'Agriculture.*

Ces « correspondants » sont en rapport très étroit avec le Trésor, comme la Caisse des dépôts dont les services extérieurs du Trésor assurent le fonctionnement en province, ou au contraire ont seulement un compte au Trésor, à l'occasion des subventions qu'ils reçoivent ou d'emprunts pour lesquels ils utilisent les guichets des comptables publics, telle la Société Nationale des Chemins de Fer Français.

Loin de constituer une création juridique spontanée, cette structure complexe résulte, pour une grande part, de l'évolution économique et monétaire de la France (2).

Il est nécessaire de souligner l'importance des mouvements de fonds entre le Trésor et la Caisse des Dépôts, c'est-à-dire les opérations effectuées sur des fonds confiés par les Caisses d'Épargne, les organismes de Sécurité Sociale et destinés à des emplois à court ou à long terme. De plus, les opé-

(1) Il s'agit d'établissements privés à statut spécial.

(2) Une partie du « chiffre d'affaires » du Trésor comprend les opérations pour le compte des correspondants. Le Trésor exécute 150 milliards de recettes et de dépenses pour le compte des établissements publics ou semi-publics.

rations effectuées pour le compte des particuliers par le service des chèques postaux représentent une quarantaine de milliards de francs.

Manifestation du pouvoir actif, le Trésor présente une dualité à laquelle aucun de ses aspects ne peut échapper.

1. Il existe un pouvoir administratif du Trésor qui procède de sa compétence technique. On peut souligner la répartition des attributions et des influences entre le Ministère des Finances et les autres ministères, et à l'intérieur du Ministère des Finances et des Affaires Économiques entre différents services. Mais certaines tâches ne s'expliquent que par le rôle de comptable et d'intermédiaire financier qui amènent le Trésor à exercer un pouvoir de tutelle ou de contrôle sur d'autres activités administratives.

2. Aussi, ce pouvoir se double d'un pouvoir monétaire et financier, puisque le Trésor reçoit des dépôts, prête ou emprunte, accorde des garanties, et domine le marché des capitaux.

Le Trésor se manifeste donc à la fois comme l'État-banquier et l'État-puissance publique, pouvoirs souvent dissociés à l'étranger, mais intimement liés en France. Comme il ne nous est pas possible de sortir de l'ambiguïté qui résulte de cette dualité nous la considérons durant tout ce travail, comme une hypothèse, inhérente à la nature même du Trésor français, qui empêche d'en dissocier les effets.

3^o La spécificité du Trésor français.

Entre tous les intermédiaires financiers qui, à partir de l'Institut d'émission, assurent des liens monétaires entre les sujets économiques et les pouvoirs publics, le Trésor Public français représente une entité très importante, ne fût-ce que par les masses monétaires dont il dispose.

Beaucoup de pays n'ont pas un réseau de correspondants du Trésor comparable à celui de la France.

On peut trouver quatre causes à cela :

1^o l'utilisation de la Banque d'émission par le Trésor comme en Belgique et en Grande-Bretagne ;

2^o la prédominance du système bancaire, comme aux U. S. A. ;

3^o l'hégémonie des finances publiques sur la banque d'émission, comme en Argentine ou dans les pays sous développés ;

4^o la suprématie du plan, dans les pays socialistes.

a) *La gestion de la trésorerie par la banque d'émission :*

1^o *L'exemple britannique.* — La banque d'Angleterre assure la gestion des services de caisse de l'État, fonction que remplissent en France les services extérieurs du Trésor. Elle a d'ailleurs été le banquier de l'État bien avant que le Peel Act de 1844 lui confère le monopole de l'émission.

Comme en France, la banque centrale tient un compte courant ouvert au Trésor. La différence vient du fait qu'elle assure directement les recettes et les dépenses publiques.

Depuis sa création, elle gère la dette publique (1), exception faite des titres enregistrés à la Banque d'Irlande et des *Trustee Saving Bonds* (2) des Caisses d'Épargne.

Le service des intérêts, la gestion matérielle de la dette qu'assure en France la direction de la Dette Publique, sont du domaine du *Stock Department* de la *Bank of England*.

Le *Banking Department* remplit le rôle de la direction du Trésor, pour renseigner le Chancelier de l'Echiquier sur l'opportunité des émissions d'emprunts. Chaque semaine, les *Treasury Bills* (3) sont vendus par la Banque à l'adjudication en ce qui concerne les émissions « on tender », avec le concours des *discount houses*. Il est à signaler que les *joint stock banks*, ou banques de dépôts, doivent s'approvisionner auprès des *discount houses* et ne participent pas aux adjudications.

Caissier de la Trésorerie, la Banque en tient les comptes : « *Exchequer account* » ou « compte de l'Echiquier » qui représente le *consolidated fund* où sont centralisées et financées recettes et dépenses publiques, et le « *Paymaster general accounts* » ou comptes du Payeur Général (4).

Les régies financières britanniques, *Inland Revenue*, *Customs*, *Post Office* ont des comptes dans les succursales des grandes banques qui à leur tour transfèrent leurs fonds à la *Bank of England* : les banques jouent là le rôle des Trésoriers généraux en France.

2° *L'exemple belge*. — L'institut d'émission belge assure la gestion de la dette publique depuis 1850 et les opérations de recettes et de dépenses de l'État (5).

Néanmoins, les chèques postaux payent les arrérages de pensions, et règlent depuis trente ans, la majorité des dépenses publiques.

Actuellement, chaque comptable des Postes a un compte courant à l'agence locale de la Banque Nationale. La centralisation est donc moindre qu'en France, où les P. T. T. ont une agence comptable centrale.

(1) Émission de bons du Trésor et autres titres.

(2) Bons à court et moyen terme.

(3) Depuis avril 1963, la France limite ce système.

(4) Comptes de recettes : *supply account* et *cash account*.

Comptes de dépenses : *drawing* et *bill accounts*.

(5) Il assure le service de Caisse de l'État, celui de la Caisse Générale d'Épargne et de Retraite et la gestion journalière du Fonds des rentes. On peut le rapprocher par conséquent des instituts d'émission britanniques, italiens, allemands.

Il existe à la banque de Belgique une Caisse de l'État où les comptables des postes effectuent le solde de leurs opérations.

Une partie des virements se règlent, comme en France, en chambre de compensation (1).

Mais lorsqu'est soldé le compte de l'office des Postes à la banque, si celui-ci est positif, les Postes sont créditées de l'excédent des entrées de fonds sur les sorties, et si celui-ci est négatif, le Trésor émet un mandat au profit des postes, payable sur son compte à la Banque d'émission.

La Banque de Belgique a le droit de placer les fonds disponibles du Trésor sur des valeurs mobilières, soit étrangères, ce qui n'est plus pratiqué de nos jours, soit belges, même s'il s'agit du simple escompte de traites. Elle peut aussi acheter de l'Or avec ces fonds.

Banque d'émission et Postes dominent donc le fonctionnement des Finances Publiques belges.

b) *La prédominance du système bancaire aux Etats-Unis* (2) :

Le Federal Reserve System américain groupe les douze banques fédérales de réserve et comprend « the board of governors » et la Commission fédérale d'Open Market. Indépendant du Trésor, le Federal Reserve System, travaille en étroite liaison avec les banques de dépôts.

La Federal Reserve Act de 1913 crée un fond général du Trésor dans toutes les banques de réserve, considérées comme des « fiscal agents » du secrétaire au Trésor. Des fonds publics sont aussi déposés non seulement dans celles-ci, mais aussi dans des National Banks.

Au Département du Trésor, le fiscal service qui englobe tous les mouvements de fonds, est dirigé par le fiscal assistant secrétaire.

1. *Le Bureau du Trésorier des Etats-Unis*. — Les fonds publics détenus dans toutes les banques sont inscrits au compte du Trésorier. Ceux-ci sont très divers : Treasury Currency, or, effets de commerce. Depuis le Gold Reserve Act de 1934, seul le Trésor est autorisé à détenir de l'or. Les dépenses sont assez comparables à celles du Trésor français et sont assurées par les banques.

2. *La Treasury tax and loan accounts*. — Certaines banques dépositaires spéciaux, manipulent des fonds considérables, car elles participent au placement des emprunts, ou encore collectent des impôts.

3. Les douze banques de Réserve, assurent une partie des paiements de l'État fédéral. Le mouvement de fonds entre le Trésor et celles-ci se fait

(1) En France, Trésor et Centres de Chèques postaux participent aux opérations de compensation.

(2) André G. George : *Banques et Institutions Financières aux Etats-Unis*, S. E. F., 1963.

par l'intermédiaire de « l'inter district Settlement fund », constitué par des certificats d'or, et géré par le « board of governors ».

En fait, les circuits de la Trésorerie fédérale fonctionnent de façon très simple, vu le nombre des banques et le maniement aisé des comptes courants (1).

Le Bureau de la dette publique comprend deux services, celui de l'émission, et celui des intérêts et des remboursements, mais le Federal Reserve System en matière d'emprunts placés dans le public assume toujours un rôle prépondérant.

c) *L'hégémonie des Finances Publiques sur les Banques Centrales :*

Dans les pays en voie de développement, les Finances publiques ont parfois un rôle supérieur à celui de la Banque Centrale.

En Argentine, le Ministre de l'Économie est assisté de deux secrétariats : Budget, Finances. Le secrétariat au Budget dirige l'exécution du budget et les rentrées fiscales. Le secrétariat aux Finances a la haute main sur la Banque Centrale et sur les autres banques. C'est le secrétaire aux Finances qui est Président de la Banque Centrale. L'unité des Finances publiques se fait autour du Trésor, qui, véritable banque, fonctionne comme en France, selon le principe de l'unité de Caisse.

En Espagne, comme naguère en Russie tsariste, les Pouvoirs publics contrôlent la Banque d'émission.

d) *La prédominance du Plan en pays socialiste (2) :*

En France, le Plan joue un rôle prévisionnel, et le Commissariat au Plan est un organisme consultatif. Dans les pays socialistes, la Commission du Plan d'État et le Gouvernement contrôlent les banques qui en sont les instruments.

1. La Banque Nationale (3) fait à la fois office de Banque d'émission et de Trésorerie. Les administrations, les entreprises d'état, les entreprises collectives ont des comptes dans ses succursales. La majorité des paiements sont effectués par virement, la Banque assurant un contrôle à la fois des recettes et des dépenses.

De nombreuses banques spécialisées peuvent se rapprocher des corres-

(1) Si le Trésor est momentanément débiteur du Federal Reserve System, celui-ci fait des avances limitées à un ou deux jours.

(2) Jan Marczewski : *Planification et croissance économique des démocraties populaires*. P. U. F., 2 volumes, 1955.

(3) En Union Soviétique, la Gosbank, clé de voûte des finances, est le centre des opérations bancaires et comptables de l'économie. Elle centralise les opérations financières du pays, en assure le service de caisse et la comptabilité.

pondants du Trésor en France : banques de Crédit agricole, banques locales, Caisses d'Épargne.

Par le système des crédits obligatoires et des encaissements automatiques, les paiements effectués en application du Plan font l'objet de débits ou de crédits, sans qu'interviennent des managements de fonds et avec un minimum de formalités : impôts, prélèvements sur les profits des entreprises, règlement de fournisseurs, subventions, prêts de l'État.

Si une entreprise ou une administration a un compte débiteur, la banque peut rendre son compte créditeur, sous réserve de paiement d'intérêts de taux variable, voire d'amendes, dans le cas où une mauvaise situation financière peut altérer les prévisions du Plan.

La Banque Nationale contrôle donc étroitement toutes les unités monétaires, sous réserve des fuites nées des salaires, des prestations sociales ou d'achat de biens n'appartenant pas au secteur planifié.

2. Les Caisses d'Épargne font office de banques de dépôts, de bureaux des services extérieurs du Trésor. Elles assurent aussi bien les emprunts à court terme, et les dépôts à vue, que les emprunts à long terme.

3. Les banques d'investissements (1) sont étroitement liées à la Banque Nationale, qui ouvre leur service de caisse. Leur rôle ressemble à celui des correspondants du Trésor en France.

On a :

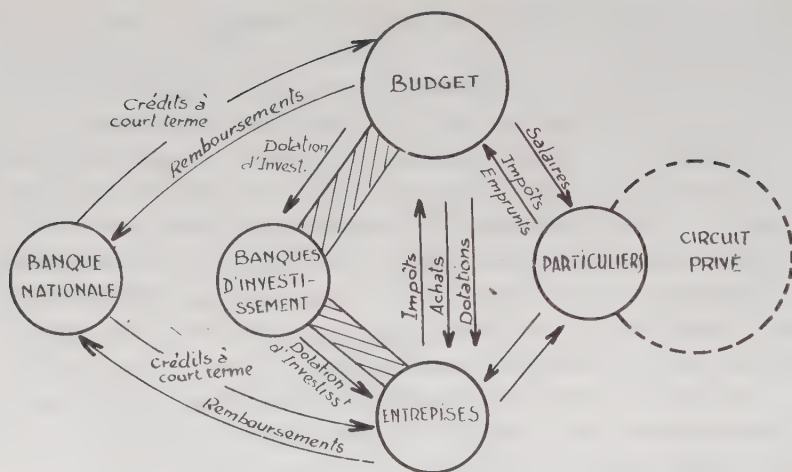
- une banque ou des banques agricoles qui contrôlent les caisses coopératives de crédit ;
- des banques de collectivités locales ;
- une banque de commerce extérieur qui finance en monnaie du pays les importations et les exportations, la Banque Nationale administrant les entrées et sorties de devises.

Jan Marcewski a dressé un schéma des circuits monétaires en démocratie populaire : (Fig. 1).

Comme tous les moyens budgétaires, le système bancaire, dépendant de l'État et des prévisions du plan, l'idée même de Finances publiques se trouve considérablement élargie de même que celle du Trésor.

Les problèmes du Trésor sont donc différents selon les pays considérés. On pourrait imaginer un pays, où selon le rêve des classiques, une monnaie neutre aurait pour corollaire un Trésor neutre. Dans un état libéral comme en connut le XIX^e siècle, le Trésor est une puissance économique au milieu

(1) En Union Soviétique, la Stroibank est sous la tutelle du Conseil Supérieur de l'Économie Nationale. Elle centralise les crédits budgétaires destinés à financer les investissements et consent des crédits à la construction.



Source: J. Marcewski (op. cité)

Fig. 1.

de nombreuses autres : banques, grandes entreprises, Banques centrales.

Dans l'État de notre époque, il régit de plus en plus les mécanismes monétaires. Dans les pays en voie de développement, où la rareté des flux monétaires n'a d'égale que la faiblesse de l'organisation économique, le Trésor peut donner une impulsion monétaire bénéfique.

Un double problème se pose donc :

— Sur le plan monétaire, des encaisses accrues posent des problèmes toujours plus complexes d'administration et d'utilisation optimale.

— Dans le domaine de la politique économique, le Trésor acquiert un pouvoir croissant et d'abord un pouvoir de choix, car, instrument du gouvernement, il tend à disposer de moyens nouveaux, ce qui lui donne des responsabilités nouvelles.

Ces responsabilités se rattachent à l'exercice du pouvoir politique en tant qu'il élabore une politique économique.

Partant du pouvoir du Trésor, il est nécessaire de confronter le pouvoir actif au pouvoir économique qui résulte des recherches des économistes. Alexis de Tocqueville dans *la Démocratie en Amérique* avait déjà senti le rôle du pouvoir d'État dans la collecte de l'épargne et la distribution des capitaux et annonçait déjà ainsi la création d'« intermédiaires financiers publics non monétaires ». De même, de Jouvenel (1) peut évoquer l'« État-

(1) Art. cité.

entreprise » (1), ou la « nation conçue comme une association générale de production et de consommation dont les sociétaires inégaux quant aux rôles et aux parts, sont organiquement liés ».

Le pouvoir actif se précise, du point de vue du Trésor sous l'aspect du pouvoir économique.

SECTION II

LE POUVOIR ÉCONOMIQUE

« La conduite économique est un mélange d'échange et de pouvoir, de lutte et de coopération. »

François Perroux.

Si le Pouvoir a souvent été analysé par les auteurs politiques, la littérature économique est assez pauvre en ce domaine. La complexité des États modernes se prête à un fractionnement de ces pouvoirs en différents centres de décisions et de direction, dont le Trésor constitue un exemple caractéristique.

Aussi on essayera :

- A. — de définir le pouvoir économique ;
- B. — de déterminer la substance du pouvoir du Trésor ;
- C. — de préciser les limites de ce pouvoir.

A. — DÉFINITION DU POUVOIR ÉCONOMIQUE.

Divers auteurs abordent de nos jours les problèmes du pouvoir, tels Jean Lhomme, Jacques Houssiaux, Peter Kende. Erik Lindhal adopte une conception dynamique et volontariste du pouvoir où les choix des sujets économiques sont promus au rang de moteurs d'une économie de l'action. Le point de vue de Lhomme procède davantage d'une constatation « ex post », mais a le mérite de la rigueur en même temps que du respect de la

(1) « Responsable général des entreprises, l'État entretient avec elles des rapports de symbiose et de mimétisme ».

rationalité économique. Le cartésianisme du second représente le contrepoint de l'empirisme du premier.

Du point de vue de cette étude, on essaiera d'adapter ces définitions à la situation du Trésor, en éliminant celles qui sont axées sur la capacité de dominer pour privilégier celles qui mettent en valeur la capacité de manœuvrer.

1^o La capacité de dominer.

La théorie économique (1) distingue les facteurs du pouvoir. Pour Spengler (2) les 3 éléments sont le nombre, l'organisation, la conscience. Robert Bierstedt (3) sociologue américain, distingue le nombre, l'organisation, les ressources : le pouvoir est une force latente, qui limite ou supprime les possibilités de choix de certains sujets. Il se caractérise « par la possibilité d'introduire la force dans une action sociale ». Ce n'est ni la force, ni l'autorité, mais la résultante des deux. Différents auteurs rejoignent les idées de Spengler et Bierstedt.

a) *Le schéma de Lindhal :*

André Marchal a fait connaître en France (4) une partie des *Études sur la théorie de la monnaie et du capital* d'Érik Lindhal. Dans cet ouvrage, figure un schéma qui caractérise les choix et les projets des acteurs de la vie économique. Cette analyse a l'avantage de tenir compte du facteur-temps.

A partir du « planning » ou plutôt des « programmes d'action » des entrepreneurs à la recherche d'un profit, des ménages à la recherche d'un emploi optimum de leur temps et de leurs revenus, des institutions publiques, qui recherchent un optimum économique à l'échelon de la Nation, et, selon l'expression de Hicks, de « l'élasticité des anticipations » (5) de ces sujets, différentes valeurs « prospectives » ou « rétrospectives » se heurtent ou s'harmonisent.

Celles qui l'emportent, exercent une part du pouvoir économique.

On distingue :

1^o les plans de ces différents sujets économiques à l'instant initial ;

2^o des principes qui modifieront ces plans : les lois, les coutumes, les usages monétaires ou financiers ;

3^o les conditions externes : vocation agricole ou industrielle du pays, évènements politiques.

(1) L'homme : Nature du Pouvoir Économique. *Revue Economique*, 1958.

(2) Économie Powers Bloc and American Capitalism. *American Economic Review*, 1950.

(3) Cf. Maucorps. *Psychologie des mouvements sociaux*. P. U. F., 1950, et *An analysis of social Powers* de Bierstedt.

(4) En 1950.

(5) *Value and Capital*, traduction française, 1950.

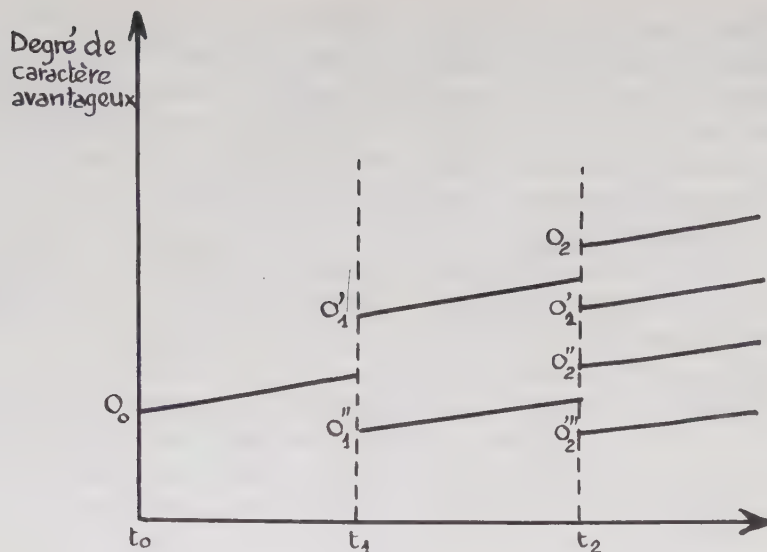


Fig. 2. — Degré de caractère avantageux.

Aussi les différents sujets sont obligés de réviser leurs programmes d'action, de les adapter à la réalité représentée comme la résultante de rapports de forces. A la limite, le pouvoir économique appartient au sujet qui tire le plus d'avantages de la situation à un instant donné.

Certes, le schéma de Lindhal, reproduit plus haut, va moins loin : il analyse les avantages que fournissent à un sujet les décisions dans des temps $t_0, t_1, t_2, \dots, t_n$, ce degré de caractère avantageux se traduisant en $O_0, O_1, O_2, \dots, O_n, O_n$ par des segments de droites qui représentent à chaque moment, une marge de choix plus ou moins limités. Le pouvoir d'un sujet économique de déclencher telle ou telle action au temps initial, t_0 , détermine ses actions à venir, et celui-ci dépend d'une série d'alternatives plus ou moins favorables.

b) Le schéma de Jean Lhomme :

Soit deux unités économiques A et B (1) agissant l'une sur l'autre, de façon irréversible et assymétrique.

Le sujet A va dominer le sujet B et lui imposer son programme d'action. Alors qu'à l'origine, les choix économiques de A et de B semblent incompatibles, A restreint le champ d'initiative de B de telle sorte qu'à la limite ce dernier tombera sous la sujétion de B.

(1) *Revue Economique*, novembre 1958, art. cité.

Jean Lhomme représente ce phénomène par un schéma. Le champ des possibilités initiales d'action de B est représenté par un cercle de rayon EC. Si A exerçait son pouvoir sans limites, l'effet de ce pouvoir réduirait le champ d'action de B à un seul point E.

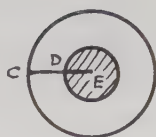


Fig. 3.

Comme B conserve en pratique une certaine capacité de réaction, l'influence de A entraîne une diminution du pouvoir de B, représenté par le cercle ED. Les limites extrêmes de l'action de puissance vont de E à C, l'influence nette de A sur B se traduit par la différence de rayons des cercles.

$$EC - ED = CD$$

La simplicité de ce schéma permet d'évoquer des situations plus complexes de « choix entre la maîtrise et la dépendance » des différents sujets économiques, selon l'expression de Jean Marchal. Son ouvrage sur « le mécanisme des prix » suggère trois solutions, en maintenant l'hypothèse de la dualité des sujets.

1° A et B aspirent à une position de dépendance, comme dans la théorie du pôle de Cournot en matière de marchés.

2° A et B se veulent tous les deux en position dominante, ce qui rappelle les duopoles de Bowley et d'Edgeworth. Marchal souligne l'importance dans ce cas de leur puissance financière.

3° A ou B choisissent l'un la domination, l'autre la dépendance, ce qui évoque l'hypothèse du « duopole asymétrique ».

En émettant l'hypothèse qu'un petit nombre n de sujets économiques tel que $n > 2$ sont en compétition, on a des solutions diverses :

4° Tous les sujets économiques aspirent à une position dominante.

5° Tous les sujets se veulent dépendants.

6° Un seul sujet a une volonté de domination.

7° Un seul sujet se veut dépendant.

Ce ne sont pas là les seules hypothèses, mais tous ces cas, peuvent se ramener aux trois premières hypothèses.

En étudiant le pouvoir du Trésor, on rencontre différents acteurs de la vie économique, qui entrent dans ces hypothèses :

- le pouvoir politique, et plus particulièrement le gouvernement ;
- le pouvoir des administrations, ministères en particulier ;
- celui de la Banque de France ;
- celui des consommateurs ;
- celui des entrepreneurs ;
- celui du Parlement ;
- celui des planificateurs ;
- celui de l'opinion publique.

R. K. Merton et François Perroux suggèrent que le pouvoir naît d'une « dynamique de l'inégalité », puisque la puissance d'un sujet économique n'a de signification qu'au regard de l'influence qu'il exerce sur les autres sujets en compétition avec lui (1).

Les pouvoirs évoqués ici agissent de façon diffuse mais réelle, de sorte que si elle les connaît mal, la science économique ne peut les ignorer.

c) Dans l'*Encyclopédie Française* (2) François Perroux part du concept de commandement, soulignant que l'expérience économique contemporaine entraîne cette prise de conscience des différents pouvoirs. « La conduite économique est un mixte d'échange et de pouvoir, de lutte et de coopération ». A partir des idées de « lutte concours » et de « conflit coopération », il étudie la « translation économique, passage d'un lieu ou d'un service du cercle de disposition d'un sujet vers celui d'un autre sujet ».

Ces analyses ne sont pas sans analogie :

- avec les théories économiques du monopole et duopole (3),
- avec les analyses d'ethnologues, comme Margaret Mead (4),
- et avec les travaux des sociologues.

Pour Perroux, l'action d'une unité économique sur une autre dépend :

- « du pouvoir de négociation en tant qu'il ne se ramène pas nécessairement à la dimension (information, habileté, réserves liquides) »,
- de la nature de l'activité et de l'environnement ;
- et des autres « macro-unités » ou « unités complexes », combinaison de pouvoir et d'échanges, dont le Trésor n'est pas l'un des moindres en France.

Le résultat procède d'une dialectique d'oppositions et de rapprochements entre différents pouvoirs d'où naissent les différents choix économiques.

On peut alors définir le pouvoir économique comme la capacité consciente d'orienter les activités de différents sujets économiques en vue de réaliser un programme d'action.

Au sein d'une nation, des unités économiques hétérogènes se manifestent par une série de plans : à ceux de l'État se heurtent ceux des groupes, des firmes et des ménages. Le pouvoir économique appartient à l'unité qui, dans l'ajustement de ces plans, impose son jeu. En effet, « les intérêts des

(1) Esquisse d'une théorie de l'Économie dominante.

Économie Appliquée, 1948.

(2) L'Univers économique et social.

(3) On peut citer les travaux des Professeurs E. H. Chamberlin, F. Perroux, J. Marchal, R. Barre, J. Houssiaux par exemple.

(4) *Competition and Cooperation among primitive peoples*, 1936.

éléments composant la Nation sont discordants, différents dans leurs domaines d'activités, leurs dimensions, leurs attitudes d'évaluations, leurs forces contractuelles, leur pouvoir de décision, leurs stratégies ». Leurs plans apparaissent essentiellement incompatibles ex ante en ce sens que « la réalisation des quantités constitutives de l'un des plans implique la non réalisation des quantités constitutives de plusieurs autres plans » (1).

Il convient alors de retenir, à la suite de François Perroux (2) que les décisions qui priment, procèdent de calculs ou de paris sur résultats globaux effectués par des unités complexes, c'est-à-dire qu'elles représentent des macrodécisions. Celles-ci reposent sur une prévision globale, résultante de réactions diverses se développant dans un milieu « d'impact et de transmission ». Ce milieu se forme à partir d'hommes isolés ou en groupe, dont les plans sont souvent incompatibles et d'institutions variées sur lesquels s'exercent la contrainte publique « organisée et légitimée socialement » (3).

Deux conclusions se dégagent de ces idées. L'une peut être empruntée à M. François Perroux : à « La notion walrasienne d'interdépendance générale et réciproque » se substitue celle de « l'interdépendance dissymétrique ». L'autre est suggérée par J. K. Galbraith (4) : aux contrats sans conflits des classiques, aux luttes pour le pouvoir et aux phénomènes de domination, ce dernier oppose la naissance de pouvoirs compensateurs, qui atténuent les inégalités trop grandes, faute de quoi les structures économiques craquent.

S'il existe un pouvoir du Trésor, il procède sans doute à la fois d'un pouvoir de domination et d'un pouvoir compensateur. Mais où trouver la source de ce pouvoir ?

2° La capacité de manœuvrer.

La capacité de manœuvrer peut se dégager d'éléments très différents.

(1) Merigot citant François Perroux : *Revue de l'Economie Contemporaine*, 1950.

(2) Les macrodécisions. *Économie Appliquée*, 1949, art. cité.

(3) De la conception de Perroux, on peut rapprocher celle d'André Tiano qui évoque l'utilisation de facteurs objectifs comme la conjoncture ou la situation de trésorerie et de facteurs subjectifs, comme la « confiance » des particuliers ou le « moral », et oppose à l'économie libérale sans conflits, « la domination et le conflit ». De même dans les *Formes modernes de la concurrence* (Durand Auzias, éditeur, 1964), Peter Kende analyse des facteurs qui sont prépondérants dans l'action du Trésor et qui joueraient dans le sens d'effets de domination : la force matérielle grâce au nombre, aux ressources, à l'organisation, des éléments structurels, les institutions des facteurs dynamiques comme l'influence psychologique ou sociale.

(4) Le capitalisme américain. « Le concept de pouvoir compensateur. »

Ainsi, après Raymond Barre, on peut distinguer des facteurs techniques, qui seront pour le Trésor par exemple, la capacité de reporter son action dans le temps par une politique de restriction de crédit, des facteurs financiers, qui permettent de disposer des revenus ou des liquidités des autres sujets économiques, des facteurs psychologiques (1).

L'homme (2) évoque un certain nombre de facteurs matériels.

a) *Le nombre*. — « le nombre sert de support à la force comme la force sert de support au pouvoir ». Par exemple, dans la diffusion des flux monétaires, les Postes et Télécommunications prennent de l'importance en raison du nombre de bureaux de postes. Mais, comme dit Spengler (3) « le nombre doit être stratégiquement distribué dans l'économie ».

b) *Les ressources*. — Aucune ressource en matières premières, en or, en monnaie, ne constitue à elle toute seule le pouvoir, mais le pouvoir résulte de l'organisation des ressources à l'échelon macroéconomique.

L'homme souligne qu'une bonne utilisation de celles-ci permet de mieux utiliser le temps. Avoir dans l'action le choix du moment constitue un élément du pouvoir : les « délais d'action » et les « délais de réaction » jouent en faveur du sujet économique puissant. Il a « le choix de l'opportunité ». Ainsi, en France, tout emprunt obligataire d'un montant égal ou supérieur à 1 million de francs doit faire l'objet d'une autorisation. Cette autorisation a un double aspect. Un emprunt n'est accepté dans le principe qu'après consultation du Commissariat au Plan et de différents ministères. En pratique, la direction du Trésor établit un calendrier des emprunts : la date et les modalités d'un emprunt sont ainsi réglementés. Là apparaît un élément du pouvoir économique à travers l'utilisation des ressources monétaires dans le temps.

c) *L'organisation*. — En ce qui concerne le Trésor, une de ses forces essentielles est sa centralisation qui représente un problème de structure.

L'homme souligne l'importance de facteurs immatériels, de « cette capacité consciente d'exercer une puissance nette ». A ce point de vue, on peut se demander si le Trésor n'est pas en train de prendre conscience de sa puissance (4).

Le Trésor aspire à une meilleure connaissance de ses fonctions. Jusqu'à

(1) Voir à ce sujet les travaux des psychosociologues américains, Kurt Lewin, Krech et Crutchfield, Sherif et Sherif, Festinger et Katz, Merton.

(2) Art. cité.

(3) *Economic Powers Blocs*, cité par L'homme.

(4) Dès 1921, dans l'*Economiste français*, André Liesse demande que soit établi un bilan du Trésor. Sous l'influence de Joseph Caillaux le Parlement exige, à partir de 1934, que le Trésor ait un « tableau de bord » permettant de suivre ses activités et de guider sa politique.

une époque récente, il a difficilement maîtrisé ses difficultés de trésorerie, tandis que lors de la crise de 1929, ses excédents auraient permis de relancer l'économie, s'ils n'avaient pas été immobilisés à l'étranger (1). Au contraire, à l'heure actuelle, des travaux ont été effectués simultanément au Federal Reserve System, où John Dawson a élaboré un modèle prévisionnel des opérations financières, en France à la Direction de la Comptabilité Publique du Ministère des Finances, et à la Comptabilité Nationale, où Jean Denizet, Jean Saint-Geours et Serge Barthélémy ont travaillé à une meilleure appréhension du rôle du Trésor. A partir d'une connaissance plus approfondie des comptes de la Nation, le Trésor doit pouvoir ordonner son action en vue d'une utilisation optimum de ses ressources. De plus, les techniques statistiques et mathématiques modernes, les progrès de la cybernétique et de l'automation, favorisent les calculs et les prévisions des grandes unités économiques.

Enfin, pour Louis Baudin (2), les diverses « forces contractuelles » des parties dépendent de leur puissance financière, de leur prestige social ou de leur cohésion, de leur habileté à négocier, du comportement des autres sujets économiques.

Dans une analyse du pouvoir du Trésor, il semble que la capacité de manœuvrer, soit plus importante que celle de dominer. En effet la capacité de dominer suppose des entités économiques de même ordre : entreprises, nations. Or, dans l'économie française, le Trésor jouit de privilèges, étend ses activités à de multiples domaines. Il n'est pas seulement une entité plus forte que les autres, mais il a une activité particulière, puisqu'il représente « la personnalisation financière de l'État ».

B. — L'EXERCICE DU POUVOIR ÉCONOMIQUE DU TRÉSOR.

L'élargissement des fonctions du Trésor, la naissance de l'État industriel, font que le Trésor constitue en quelque sorte un nouveau pouvoir économique. C'est ce qu'on montrera en étudiant :

- 1^o Les causes de l'intervention généralisée de l'État.
- 2^o L'extension des fonctions traditionnelles du Trésor.
- 3^o Les activités nouvelles du Trésor.

(1) Gilbert Devaux montre la méconnaissance dans laquelle le Trésor était de la situation financière sous la III^e République. Ainsi au moment de la crise de 1929, « entre 1928 et 1931 les excédents de trésorerie ont été tels que l'Administration des Finances a accumulé des fonds du Trésor à New-York et à Londres. Ils atteignaient des chiffres tels, qu'à certains moments leur retrait simultané ont été de nature à épuiser les réserves d'or de la Banque d'Angleterre ».

(2) *Economie Politique*, tome 2, 1955.

1° Les Causes de l'intervention généralisée de l'Etat.

Les guerres, les impératifs de la politique économique et sociale, expliquent l'intervention généralisée de l'État.

a) *Les Guerres :*

Les guerres mondiales obligent les belligérants à adopter une politique économique axée sur des impératifs stratégiques (1). Si la France et l'Allemagne sont allées très loin dans ces domaines, des pays qui n'ont eu à subir ni bombardements ni destructions, ont néanmoins réformé tout leur appareil productif à l'occasion de conflits. Ainsi, les États-Unis consacrent près de la moitié de leur produit national brut aux dépenses de la dernière guerre mondiale.

On raconte qu'avant 1914, Paul Leroy-Beaulieu enseignait qu'une guerre européenne était impossible, car elle ruinerait les puissances combattantes. Si sa première proposition s'est avérée trop optimiste, la deuxième correspond à la réalité, au point que le coût des dépenses militaires britanniques atteint 72 % du produit national brut au cours du deuxième conflit mondial. Le degré de technicité des activités militaires actuelles, qu'il s'agisse d'armements traditionnels ou nucléaires, entraîne un gaspillage énorme de biens et de services.

Le règlement des conflits amène également des dépenses très lourdes : accueil de population déplacées ou sinistrées, reconversion des industries de guerre, adaptation des soldats aux activités civiles.

Les victimes de la guerre bénéficient d'indemnisation partielle, ce qui mobilise de fortes liquidités pendant de longues années, sous forme de dette viagère payée aux victimes.

La reconstruction se fait à des coûts très élevés, car il faut aider des populations à se reloger, renouveler les équipements qui ont vieilli pendant le conflit, combler des retards dans le domaine des amortissements. Seul l'État a les moyens de couvrir de telles dépenses et de pallier les inconvénients des pénuries d'après guerre, tels le manque d'ouvriers qualifiés ou « le dollar gap » des années 1945.

Enfin, la dette flottante croît, en général, comme le montre l'expérience des pays anglo-saxons ; en France, l'inflation l'a en partie résorbée.

b) *Les crises économiques :*

Même si on fait abstraction des positions doctrinales du socialisme,

(1) Le développement des industries aéronautiques dans le Sud-Ouest, l'absence d'électrification de tout le réseau Est de la Société Nationale des Chemins de Fer Français étaient de ceux-là avant 1939.

l'intervention de l'État est inévitable au XX^e siècle (1). On oublie trop souvent, en effet, que le premier à pratiquer une politique systématique du circuit, le Docteur Schacht est un financier orthodoxe à l'origine et que Lord Keynes conservateur était hostile à un interventionnisme systématique.

Notre époque témoigne du déclin des économies libérales ; elle hérite des séquelles de la crise de 1929 et généralise les politiques de croissance.

1^o *Le déclin des économies libérales.* — Alors que le « take off » (2) de différents pays semble annoncer l'âge d'or du capitalisme, de nombreuses crises (3) continuent à troubler celui-ci. Un pays comme la France s'est alors tourné vers les investissements étrangers, (4) emprunts russes, emprunts turcs, alors que stagne la production nationale. L'État doit intervenir dans le développement des chemins de fer : loi Freycinet (5), réseau de l'État (6), tandis que les grands travaux lointains amènent des déconvenues pour les épargnants : affaire de Panama, Révolution de 1917.

Tandis qu'à un capitalisme atomique succède un capitalisme de grandes unités, les entreprises françaises sont de moins en moins compétitives sur le plan international. Aussi, demandent-elles la protection de l'État.

De plus, le processus de production devient de plus en plus complexe, ce qui entraîne une plus grande rigidité des facteurs, une plus grande rareté et une moins grande mobilité de la main d'œuvre spécialisée. Alors que se sclérose souvent la fonction d'entrepreneur, il devient de plus en plus aléatoire à l'échelon de l'entreprise de faire « des paris sur structures nouvelles ».

On entre dans l'ère des prévisions à l'échelle macroéconomique que de nombreuses firmes n'ont pas les moyens d'effectuer pour des raisons techniques.

Les capitaux se réfugient alors dans le secteur tertiaire, qui n'est vraiment prospère que quand la demande est supérieure à l'offre et qui impose de plus en plus, lui aussi, des innovations constantes.

De nombreux déséquilibres surgissent, que seuls les pouvoirs publics peuvent atténuer par des subventions, des tarifs protectionnistes et des prix garantis.

2^o *La crise de 1929.* — Ni les marxistes, ni les économistes de Harvard ne prévoient l'ampleur et le retentissement de la crise de 1929. A la veille

(1) Jacques Billy : *La politique économique*. P. U. F., 1960.

(2) W. W. Rostow : *Les étapes de la croissance économique*. Seuil, 1962.

(3) G. Haberler : *Prospérité et dépression*. Société des Nations, 1936.

(4) Lenine : *L'Impérialisme stade suprême du capitalisme*. Éditions sociales, 1946.

(5) En 1882, elle est remaniée.

(6) En 1878.

de son éclatement, l'application de la loi Loucheur (1) préoccupait davantage les Français que leur déclin démographique et leur stagnation économique.

Aussi met-on quelque temps à analyser les causes de la crise. Au début l'État vient au secours d'entreprises en difficulté : Banque Nationale de Crédit, Aéropostale. Adrien Marquet inaugure les premiers grands travaux de cette période. Mais, les décrets-lois Germain Martin, la politique de déflation de Pierre Laval, vont à l'encontre de la nécessité pour l'économie française d'être « relancée » par les pouvoirs publics.

A partir de 1936, une nouvelle politique de crédit produit quelque effet : prêts Spinasse, création de la Caisse Nationale des Marchés de l'État, et de la Caisse de Crédit aux départements et aux Communes, développement des grands établissements financiers de crédit (2).

La préparation de la guerre, les succès, puis l'échec d'Hitler retardent de quinze ans, une remise en ordre des économies européennes.

c) Les politiques de croissance :

Les hommes de la première moitié du XX^e siècle ont sans doute peine à croire, que, sous réserve d'ajustements et de réformes de structures, « l'advancing state » de John Stuart Mill, peut être un impératif catégorique de la politique économique.

Tout à l'opposé, les hommes des années cinquante, ne peuvent imaginer que l'expansion des économies européennes puisse cesser, sous réserve de récessions localisées et limitées dans le temps.

De nos jours, l'État acquiert une maîtrise toujours plus grande des mécanismes économiques, et il est permis de croire à une utilisation rationnelle du progrès technique.

Après 1945, les États ont été obligés de prendre en charge en Europe, la reconstruction, l'élaboration de plans, l'aide Marshall (3).

Les pays où l'expansion a été la plus grande, sont précisément ceux dont les plans ou les programmes ont été les plus ambitieux : Italie, Allemagne, France, Hollande.

Ces produits se sont répercutés sur le Revenu National et aussi sur les niveaux de vie.

(1) Sur les habitations à bon marché.

(2) J. Alexandre : Les grands établissements financiers et le Trésor Public. Thèse Droit, Montpellier 1942.

(3) Perroux : *Le plan Marshall ou l'Europe nécessaire au monde, l'Europe sans rivage* et ses autres ouvrages dont le dernier : *Les techniques quantitatives de la planification*. P. U. F., 1965.

Presque tous les hommes d'État admettent la nécessité de voir les pouvoirs publics assumer le bien-être de tous les citoyens. Le problème n'est donc pas idéologique, puisque quelles que soient les doctrines, le rôle de l'État-Providence n'est plus contesté.

Groupes sociaux, dirigeants économiques demandent à l'État de trouver des remèdes aux récessions économiques par l'usage de stabilisateurs automatiques ou par l'élaboration de programmes d'action.

De même le plein emploi devient un droit, non un souhait. Le temps n'est plus où un économiste en renom pouvait s'élever contre l'existence de l'allocation-chômage.

Les revenus de transferts ont pris la plus grande expansion : Sécurité Sociale, retraites, garanties contre les calamités, assurances. Ainsi, les caisses de Sécurité Sociale, les caisses de retraites ne sont pas étrangères au gonflement des liquidités de la caisse des Dépôts.

Au stade de la production, le protectionnisme d'antan n'est plus représenté comme une panacée. On essaye de créer des SAFER et des Sociétés de Développement Régional, donc de modifier les structures économiques et sociales de l'agriculture. La recherche de la parité des revenus devient autre chose qu'un slogan vide de sens et on s'efforce d'adapter les agriculteurs aux nécessités d'équilibres nouveaux, notamment dans le cadre de la C. E. E.

Chaque fois que l'initiative privée est défaillante, l'État intervient. Pour assurer notre ravitaillement en énergie, il a assumé seul la prospection et la politique pétrolière française jusqu'à 1956.

Enfin, de nombreux problèmes humains surgissent. La reconversion de zones économiques déprimées se pose au Fonds de Développement Économique et Social : mines des Cévennes ou d'Aquitaine, usines métallurgiques de Saint-Nazaire ou du Boucau.

Le logement est également assuré en grande partie par la Caisse des Dépôts et le Crédit Foncier. Ainsi, dans la C. E. E. le secteur public construit en 1963 :

- en France : 34,7 % des logements ;
- en Allemagne : 28,5 % »
- aux Pays-Bas : 23,6 % »
- en Italie : 17 % »
- en Belgique : 14,3 % »

Les Pouvoirs publics agissent donc sur les structures en vue d'une égalisation relative des revenus, dont ils atténuent les disparités trop grandes. On rejoint là les thèses de Pigou dans *The Economics of Welfare*.

2° Les activités nouvelles.

Les activités nouvelles du Trésor sont liées à trois nouveaux aspects de son pouvoir : l'action sur les investissements, le contrôle du crédit, le rôle monétaire.

a) *Le financement des investissements :*

Le rapport Lorain de 1963 montre l'ampleur des investissements publics. Comme l'a dit Bloch Laine, ceux-ci posent « un problème de choix économique par des moyens financiers » (1).

*Origine des capitaux
affectés au financement des investissements*
(d'après le Fonds de Développement Économique et Social :
Conseil de Direction).

En % de la formation brute de capital fixe	1949	1962
Fonds publics	46,8	23,6
Organismes spécialisés et marché financier ...	8	25,5
Crédit à moyen terme	5,5	12,2
Solde des autres emplois et ressources	39,7	38,7
	100	100

Avant 1930, le Trésor ne jouait qu'un rôle de garant, dans ses interventions, notamment en matière de logement et de crédit à l'exportation.

De nos jours, le Fonds de Développement Économique et Social constitue un compte de prêts dont le financement est prévu par les lois de Finances.

Si on songe que les dépenses du Fonds de Développement Économique et Social peuvent se subdiviser en autorisations de programme, prévues par les lois de Finances, et en crédits de paiement dépendant du Trésor et de ses correspondants, mais qui viennent en application des autorisations de programme, où réside le pouvoir du Trésor, puisque le parlement, le gouvernement et les groupes de pression interviennent dans cette répartition ?

Michel Drancourt (2) évoque le pouvoir des directions du budget et

(1) Bertrand de Jouvenel parle de « transformation partielle de semi-liquidité » en investissements par le Trésor pour 41,6 %, en 1960, et par la Caisse des Dépôts pour 44,5 % (SEDEIS, n° 916, futuribles n° 90, art. cité).

(2) *Les clés du pouvoir*, Fayard, 1964.

du Trésor au Ministère des Finances. Pour illustrer le partage des pouvoirs, il prend l'exemple d'Usinor et du complexe sidérurgique de Dunkerque. Dans le cadre du IV^e plan, le choix de Dunkerque serait venu d'Usinor, aidé de la Banque de Paris et des Pays-Bas. Antoine Pinay (1) n'aurait pas été favorable à la création de ce complexe et eut pu s'y opposer. Les organismes professionnels, les collectivités locales, les autorités de la C. E. C. A. avaient leur mot à dire.

Finalement, le directeur du Trésor, arguant de la nécessité pour la métallurgie française d'être compétitive pour l'exportation, aurait fini par emporter l'adhésion du ministre.

Cet exemple montre que les pouvoirs publics ont un rôle d'impulsion, en construisant des infrastructures, Zones Urbaines Prioritaires par exemple, ou une fonction de freinage par l'intermédiaire des Ministères compétents ou des autorités décentralisées : préfets de programme.

Mais en dernier ressort, comme le Trésor représente l'État-banquier, on peut être tenté de retenir cette remarque de M. Drancourt : « là où se situe le pouvoir négatif le plus net, c'est vraisemblablement au niveau de la Direction du Trésor, parce que c'est là que peuvent surgir les difficultés pour le financement d'un projet ».

b) *Le contrôle du crédit :*

Le Trésor partage la direction du crédit avec le gouvernement et avec la Banque de France. Le pouvoir de cette dernière est important au point que lors de la crise de trésorerie de 1957, le rapporteur de la Commission des Finances à l'Assemblée Nationale (2) pouvait s'écrier, en pleine discussion budgétaire : « Le crédit et la monnaie sont entièrement contrôlés par la Banque de France ».

Le plan de stabilisation de 1963, montre que le Président de la République et le Gouvernement ont la haute main sur le crédit.

Si les décisions du Conseil National de Crédit, telles que la limitation des crédits à la consommation ont été directement inspirées par le gouvernement, les problèmes d'emprunts du Trésor à long terme, de taux d'escompte sont résolus à l'échelon gouvernemental.

La réglementation des valeurs mobilières dépend étroitement du Trésor en liaison avec le ministère de la justice, compétent pour tout ce qui touche au Code de Commerce.

Les sociétés par action, les sociétés d'investissement sont du ressort

(1) Ministre des Finances en 1959.

(2) Francis Leenhardt.

de ce dernier, encore que de nos jours le gouvernement s'intéresse de près à ces problèmes.

La surveillance des bourses de valeur est une attribution du Ministère des Finances qui nomme les courtiers en valeurs mobilières.

Le Directeur du Trésor (1) est commissaire du gouvernement auprès de la Bourse de Paris, fonction qu'occupent en Province les Trésoriers Généraux.

Le Trésor réglemente les émissions de valeurs mobilières et l'introduction de ces valeurs en bourse. Depuis 1907, il assure la publicité des émissions ; depuis 1916, les émissions de valeurs étrangères sont soumises à son autorisation ; depuis 1930, il surveille les émissions des sociétés pétrolières qu'il s'agisse d'extraction ou de raffinage.

La loi du 23 décembre 1946 prévoit une autorisation préalable pour les émissions d'un montant supérieur à 250 000F. Ce régime a été assoupli.

La loi des finances de 1947 allie au choix de « l'opportunité dans le temps », celui de « l'opportunité économique », autrement dit, le Trésor a un pouvoir de décision dans la répartition de l'offre de capitaux par les particuliers et les banques.

Tout émetteur doit informer le Trésor de toute émission supérieure à un million de francs, ce qui permet d'établir un « calendrier » des emprunts dans l'année.

Enfin, il surveille les transactions en bourse, les introductions de valeurs à la cote. Il a un pouvoir consultatif pour les propositions d'admission. Son droit de regard lui permet d'être renseigné sur les avatars de la bourse et de faire intervenir éventuellement ses correspondants qui possèdent un portefeuille de valeurs mobilières (2).

c) La satisfaction de la demande d'actifs financiers :

L'impôt et l'emprunt sont pour l'État les moyens habituels d'obtenir des liquidités. Il n'était pas évident que le Trésor ait à jouer un si grand rôle. En Grande-Bretagne, les Banques servent d'intermédiaires financiers à la Trésorerie.

Les nationalisations de 1945 n'ont pas, à l'origine, obligé le Trésor à se procurer de nouveaux moyens de financement. La Société Nationale des Chemins de Fer Français, l'Électricité de France, les Charbonnages ont emprunté aux banques sans risques pour elles et à des taux élevés.

(1) Il est aussi Commissaire du Gouvernement auprès du Comité des Bourses de valeurs.

(2) On pourrait citer d'autres interventions : en 1935, le Trésor organise la protection des obligations, en 1948, il facilite le regroupement des valeurs mobilières, en 1963, il introduit la création de sociétés d'investissement à capital variable.

En 1948, on s'est efforcé d'introduire les investissements dans le budget. Le Trésor a alors eu un grand rôle dans la demande de crédit. Mais depuis il s'est efforcé d'aider à la « débudgétisation » des investissements, phénomène que l'abondance des liquidités et la politique gouvernementale ont amplifié récemment.

Quels que soient les efforts du secteur bancaire, le Trésor et ses correspondants sont dans la nécessité d'assumer leur responsabilité de banquiers du secteur nationalisé, et même d'entreprises privées, ce qui les oblige à se procurer des liquidités nouvelles.

Le Trésor n'y gagne pas forcément en pouvoir, car les grandes options de la politique financière : emprunts à long terme, dette flottante, sont prises à l'échelon gouvernemental.

A chaque échelon de la demande monétaire, le Trésor peut dès l'abord, être l'instrument d'une politique décidée en haut lieu. Les grands emprunts Pinay, Ramadier, ont été liés à des facteurs psychologiques et à des circonstances politiques.

La dette flottante est née de la guerre.

L'épargne forcée monétaire, qui a contribué, soit directement par l'inflation, soit par des prélèvements fiscaux ou parafiscaux à assurer des investissements à partir des lois de finances, a été le fait du Parlement et des gouvernements et non d'une volonté délibérée du Trésor.

Nous verrons que deux de ses principales fonctions consistent à transformer, des crédits à court terme, bons du Trésor, en crédits à long terme, et à procurer de l'argent à des taux d'intérêt faibles, pour stimuler les investissements économiques ou sociaux prioritaires. Pour cela, le Trésor est à la recherche de crédit, mais il est constamment aux ordres du gouvernement (1).

Il semble que ce qui caractérise le mieux les fonctions du Trésor et de ses correspondants, c'est ce jeu de « pompe aspirante et foulante » des flux monétaires que l'on évoque traditionnellement.

C. — LES LIMITES DU POUVOIR DU TRÉSOR.

Il est très difficile dans la France actuelle de construire un modèle de l'exercice des pouvoirs économiques. Les structures se modifient trop souvent en effet, selon les rapports de puissance qui s'établissent entre les différents acteurs de la vie économique.

(1) Par exemple, lorsqu'en trois ans de 1962 à 1965 les investissements que doit financer la Caisse des Dépôts passent de 1 à 5 milliards de francs, il est certain que le Trésor n'aspirait pas à confier de telles responsabilités à ses correspondants.

On peut analyser sommairement une dynamique du pouvoir que conditionne l'hétérogénéité des centres de décision et l'opposition entre « le pouvoir des payeurs » et celui des « conseillers ».

1° La dynamique du pouvoir.

L'évolution de la fonction d'entrepreneur, le recul des fonctions bancaires traditionnelles, l'action des pouvoirs publics créent une nouvelle dynamique du pouvoir.

a) *La grande entreprise :*

Le progrès technique entraîne une organisation économique de grandes unités. A la suite de Maurice Byé (1), on peut entendre par Grande Unité, « un ensemble organisé de moyens soumis à un centre de décision unique, capable d'autonomie à l'égard du marché ». Sa caractéristique essentielle est qu'alors que la « Petite Unité » tient pour exogènes toutes les fonctions qui déterminent son équilibre et l'équilibre du marché, la grande unité tient certaines conditions pour maîtrisables ». En France, Jacques Houssiaux a montré qu'à côté d'entreprises artisanales florissantes, une forte concentration gagne certains domaines.

Les pouvoirs publics, les « grandes familles » d'antan, se partagent les grandes firmes. De Wendel, Peugeot, Schneider, coexistent avec l'Électricité de France, Esso, Shell, ou Simca, filiale de Chrysler. Mais si on excepte les pays socialistes, l'Italie et la Grande-Bretagne, c'est en France que les entreprises publiques ont le plus grand chiffre d'affaires : Société Nationale des Chemins de Fer Français, Électricité de France, Régie Renault, Houillères (2).

Mais d'une part, les entreprises françaises n'ont pas l'importance de leurs homologues de pays également développés et d'autre part, les investissements américains en France sont en pleine expansion.

M. G. Bertin dans la revue « Direction » a calculé la part étrangère dans certains secteurs économiques (3).

Caoutchouc synthétique :	90 % de la production ;
Margarine :	90 % »

(1) Maurice Byé : *Cahiers de l'I. S. E. A.*, Série F, n° 2, 1956.

(2) En Europe, les dix plus grandes entreprises sont dans l'ordre, en 1963, la Royal Dutch-Shell, Unilever, British Petroleum, National Coal Board, I. R. I. Italienne, Imperial Chemical, Philips, Volkswagen, Fiat, Siemens. L'Électricité de France est onzième, suivie de Saint-Gobain, de la Compagnie Française de Raffinage. Les Charbonnages de France et Renault sont en 20^e position. (*Le Monde*, 12 décembre 1964).

(3) Michel Drancourt : *op. cit.*

Roulements à bille :	80 %	»
Matériel agricole :	70 %	»
Pétrole :	65 %	de la distribution ;
Matériel de télécommunication :	65 %	du marché français ;
Équipement auto :	40 %	du chiffre d'affaires ;
Lampes :	50 %	de la production.

b) *Le secteur bancaire :*

Le secteur bancaire français est moins important que celui du Royaume uni. Sur les 500 plus grandes banques de dépôt du monde capitaliste, 235 sont américaines. Parmi les 265 autres, 17 sont françaises, mais le Crédit Lyonnais occupe la 18^e place, la Société Générale la 21^e (1).

Le secteur bancaire public ou privé, apparaîtra au cours de cette étude comme concurrencé par les correspondants du Trésor.

c) *Les pouvoirs publics :*

La tendance actuelle est de permettre aux entreprises privées de prendre le relais de l'initiative publique. Ainsi, les participations financières de l'État au secteur privé n'ont pas progressé depuis 1958 et Air France par exemple se voit concurrencé par des Sociétés privées.

Pourtant, le dirigisme demeure la règle en matière économique comme en témoigne le plan de stabilisation de 1963 et 1964. De nombreux comités d'experts ont été appelé à élaborer des supports de politique économique, signe d'une organisation technocratique et centralisée de l'économie :

— Comité des Experts de 1958, présidé par M. Rueff.

— Rapport Rueff-Armand de 1959-1960.

— Commission Lorain sur les investissements en 1963.

— Rapport Jeanneney sur la coopération avec les pays en voie de développement.

Les rapports de ces experts influent sur la politique du gouvernement, semblant corroborer les prévisions de James Burnham dans sa *Managerial Area*.

d) *Les techniciens de l'économie :*

On retrouve des hommes de formation semblable à la tête des grandes entreprises, des banques, des bureaux et cabinets industriels, de la Banque de France. Le dialogue est facile entre des gens de même formation, polytechniciens, inspecteurs des finances, qui ont souvent appartenu aux mêmes administrations : le ministère des Finances est la pépinière des dirigeants de l'économie française. L'École Nationale d'Administration se révèle

(1) Lassudrie Duchêne : *Revue de Science Financière*, 1960, art. cité.

comme le creuset où se forment les nouveaux technocrates. Ces hommes se révèlent des administrateurs hors pair, et permettent d'ordonner, à partir du Plan, la politique économique de la France (1).

A ce propos, en février 1963, Valéry Giscard d'Estaing déclare : « Ce qu'on appelle la planification française est beaucoup moins une méthode de direction bureaucratique de l'économie qu'une organisation systématique de dialogues, d'échanges et de réflexions entre les dirigeants des entreprises, les dirigeants des organisations professionnelles et syndicales, et les pouvoirs publics eux-mêmes ».

2^o L'hétérogénéité des centres de décisions.

Ce pouvoir multipolaire est dirigé par des centres hétérogènes où, comme le dit Émile James, l'État reste le « joueur principal ».

Les Assemblées Politiques ont engendré d'importantes réformes de structures à la Libération : Sécurité Sociale, nationalisations. En 1965, elles n'ont pratiquement qu'un pouvoir de discussion. Des organismes techniques ont un « pouvoir d'incitation et d'innovation » incontestable : Commissariat au Plan, Commissariat à l'Énergie Atomique, Ministère de l'Économie Nationale.

L'exemple de la Régie Renault en 1963, lors de l'établissement de la 4^e semaine de congés payés, celui du rôle joué en Italie par l'E. N. I. sous la Direction d'Enrico Mattei, montrent que le secteur nationalisé exerce une influence croissante.

Les autorités monétaires, Banque de France, Conseil National du Crédit, contrôlent le pouvoir monétaire et le pouvoir financier.

Mais ces pouvoirs sont partagés entre le Trésor, les Banques, les correspondants du Trésor et les investisseurs privés. Quand en 1936, Jacques Branger devant les nécessités d'une conjoncture défavorable, imagina les mécanismes de la Caisse des Marchés de l'État, il ne pensait peut-être pas que la Caisse Nationale des Marchés de l'État prendrait une telle importance.

De même, la Caisse des Dépôts connaît une réussite brillante en matière de construction, qui dépasse les prévisions les plus optimistes.

Mais très souvent le pouvoir économique est une chose partagée. En matière pétrolière par exemple, l'État français a eu naguère une autorité

(1) Les membres de la commission Lorain sont, Lorain (Société Générale), le Professeur Barre, Bloch Lainé, Lamy (B. U. Parisienne), Saltes (Crédit National), P. P. Sweitzer (Banque de France), Polti, Leca, Louis, Roger Truphil. Lorain fait remarquer que huit sur dix sont anciens élèves de la rue Saint-Guillaume.

incontestée, moindre il est vrai que celle de l'E. N. I. en Italie. Mais quand la prospection a donné des résultats au Sahara, les Sociétés traditionnelles ont pris le relais des pouvoirs publics français. Le pouvoir n'est donc pas un phénomène simple, mais en perpétuelle évolution.

3° Le « pouvoir des conseillers et le pouvoir des payeurs » (1).

Cette distinction, présentée par Jean Marcel Jeanneney, intéresse au plus haut point le Trésor.

Parmi les conseillers, le Commissariat Général au Plan vise à « rendre compatibles les équilibres globaux et les actions de la périphérie... Il est beaucoup moins qu'un organe qui a reçu officiellement délégation d'une partie des pouvoirs de décision. Son atout maître est un produit compliqué et instable de compétence technique, de persuasion et de pression » dit Massé dans *le choix des investissements* (2). Le Commissariat se « mue en bureau d'études de l'économie française ». On en a fait « un centre de rencontres, sans lui conférer les moyens d'être un centre d'arbitrage ».

L'exercice du pouvoir dépend aussi des structures institutionnelles du pays. La City londonienne a un rôle plus étendu que la Bourse de Paris. Au contraire, le Trésor Français agit par ses correspondants... on pourrait dire ses complices, ce qui, comparé à celui des pays étrangers, lui confère une puissance unique, dépassant largement celles des administrations financières traditionnelles.

Le pouvoir des payeurs s'avère particulièrement diffus en France, car différentes administrations le partagent, à la fois techniciens et comptables, tandis que l'État intervient à la fois au niveau de l'activité des sujets économiques et à l'échelon national. Celui du Trésor n'est pas des moindres.

Très complexes s'avèrent les efforts pour rendre compatibles les plans des entreprises et ceux de la nation.

En effet, la grande société monopolistique constitue un État dans l'État. Liée au secret des affaires, elle se prête mal à une harmonisation de la production si on admet que l'intérêt général n'est pas la somme des intérêts particuliers. La recherche du profit maximum implique une attitude spéculative, et non une optique de prospective et de coordination des différents pouvoirs. Un tel comportement économique heurte les conseillers, mais doit utiliser le pouvoir des payeurs. L'histoire économique

(1) François Perroux : *le IV^e Plan*, P. U. F., 1962.

(2) Dunod, 1959.

récente montre qu'effectivement l'initiative publique doit relayer les centres de décision individuels pour assumer la réalisation d'investissements onéreux mais nécessaires à une croissance continue. Les payeurs ne sont pas forcément gagnants, au moins à court terme. A différentes reprises, le Trésor a dû suppléer des initiatives privées défailtantes, mais son pouvoir réel ne s'en est pas nécessairement accru.

Dans un tel contexte, le pouvoir du Trésor ne s'exerce pas sans partage, mais au contraire résulte de ces pressions que le pouvoir actif exerce sur les autres. Elles sont particulièrement efficaces si on veut bien admettre la triple vocation qui se dessine.

1° — Le Trésor, personnalisation financière de l'État, assure le financement de la trésorerie et du crédit public.

2° — Banquier de la nation, il contrôle le crédit en accord avec l'Institut d'émission, assume la tutelle du marché financier, et participe à l'élaboration de la politique monétaire.

3° — Ces trois premières fonctions lui donnent le pouvoir de contrôler les investissements.

La place occupée par le Trésor dans les circuits économiques se justifie par le haut degré de développement de notre pays. Ainsi 28 % de la valeur ajoutée par les entreprises non financières entre dans les caisses du Trésor ou de ses correspondants ; 30 % du revenu disponible des ménages provient du Trésor, d'entreprises publiques ou semi-publiques, le tiers de la formation brute de capital fixe de la nation est décidé chaque année par l'État (1).

L'accroissement du rôle de l'État, la substitution de « l'État faustien » à « l'État providence », lui-même dépassement nécessaire de « l'État-gendarme » du XIX^e siècle, justifient une étude économique sur cette « personnalisation financière de l'État » qu'est le Trésor.

La science des finances dans l'économie libérale a peu de liens avec la science économique. Cela s'explique historiquement car les finances publiques n'ont qu'une action limitée sur l'économie. De plus, l'organisation française des pouvoirs publics est axée sur des problèmes institutionnels, alors que les Britanniques, peuple de commerçants, ont une vue empirique des problèmes financiers. Jean-Baptiste Say, Léon Say, Paul Leroy Beaulieu, Edgard Allix, étudient des mécanismes et dégagent des règles de droit. Adam Smith, Ricardo, relient les finances publiques à la richesse nationale et à l'économie.

Pourtant « l'économie financière », selon l'expression de Jean Marchal a fait l'objet d'études anciennes : Cauwes (2) et Colson, au début

(1) *Etudes de Comptabilité Nationale*, n° 2, 1961.

(2) *Cours d'Économie Politique*, Paris, 1880.

du siècle, consacrent déjà, dans leurs cours, l'importance de cette matière.

Mais depuis vingt ans, il semble que les études de comptabilité nationale lui ont permis de progresser : les tableaux d'opérations financières témoignent dans ce domaine, de la fécondité d'une école française. Les experts du Ministère des Finances publient des études nombreuses auxquelles on a largement recours dans ce travail : *Statistiques et Etudes Financières* et *Etudes de comptabilité Nationale*.

De plus, les enseignements universitaires s'attachent à relier économie et finances publiques, tandis que le regain actuel des problèmes monétaires dans la recherche théorique, donnent aux correspondants du Trésor, une place nouvelle en raison de leur rôle d'intermédiaires financiers.

Ce travail sur le Trésor en France, trouve donc ses sources et sa justification dans l'extrême fécondité de l'économie financière contemporaine. Il nécessite une description des techniques employées par le Trésor, oblige à démonter les mécanismes de la monnaie et du crédit pour dégager le rôle du Trésor afin d'intégrer des éléments d'analyse économique à des domaines, qui, comme celui de la Comptabilité Publique, semblaient défier l'approche économique. Aussi doit-il beaucoup à la méthode historique, à la comptabilité, à la théorie économique, qui, au cours de ce travail, semblent se rejoindre.

On tente de déterminer les cadres de l'action du Trésor, de situer ceux-ci par rapport aux différentes options de la politique économique française, et de montrer combien le Trésor se révèle un promoteur de l'investissement, clef de l'expansion.

Ces intentions expliquent le plan initial :

- Première partie : « Le pouvoir monétaire du Trésor. »
- Deuxième partie : « Le pouvoir d'orientation des investissements. »
- Troisième partie : « Le pouvoir de régulation de l'économie. »

Dans le cadre de la Collection « Connaissances Économiques », nous réduisons notre étude à ses parties les plus liées à la monnaie et au crédit, à savoir :

- le pouvoir monétaire du Trésor ;
- le pouvoir de régulation de l'économie.

PREMIERE PARTIE

LE POUVOIR MONÉTAIRE DU TRÉSOR

L'extension du pouvoir du Trésor procède d'abord du pouvoir monétaire et des conséquences économiques de ce pouvoir. « L'action des mesures monétaires, les modalités suivant lesquelles elles dirigent l'économie, s'opèrent par l'intermédiaire de la demande totale de biens et de services », lit-on dans le rapport Radcliffe (1). Une telle remarque constitue une justification du fait que cette étude du pouvoir soit abordée en premier lieu sous son aspect monétaire, surtout quand ce pouvoir est celui du Trésor.

De même que le Trésor a été défini, la monnaie mérite une définition. Selon la Comptabilité Nationale, « la monnaie est l'ensemble des moyens de paiement, qui, par remise matérielle ou par écritures, sont directement utilisables ». Adoptant une terminologie plus opérationnelle, Alain Cotta écrit : « Au vieux concept de « masse monétaire » nous sommes tenus de substituer celui d'« actifs financiers », définis comme la totalité des créances, détenues par certains sujets sur d'autres sujets. » En fait, les concepts de masses monétaires et d'actifs financiers seront tous les deux utilisés dans ce travail, bien que la politique monétaire soit avant tout une stratégie des flux d'actifs financiers.

Mais, pour serrer le plus près possible la réalité du pouvoir monétaire du Trésor, on ne peut se rattacher dès l'abord aux modèles classiques de Finances Publiques, ni orienter la recherche à partir de l'une des catégories de l'analyse économique.

On doit avant toute autre démarche étudier les structures monétaires. C'est pourquoi, dans un premier chapitre, on s'efforce de situer les principales institutions qui déterminent les structures du Trésor, en évitant

(1) P. 129 et 382.

le plus possible une attitude trop descriptive, bien que la description se révèle parfois nécessaire pour expliquer les phénomènes.

Pour situer le Trésor par rapport au gouvernement, à la Banque de France, au Conseil National du Crédit, on tente d'établir les relations qui les unissent, leurs influences respectives, les aspects caractéristiques de leur relative autonomie.

Le choix des éléments stratégiques qui déterminent ces structures, procède de données parfois économiques, mais plus souvent juridiques et réglementaires. Le Trésor, expression de la puissance publique, agit en symbiose avec le Trésor, expression de l'État banquier, manifestant son pouvoir avec des degrés divers selon les cas. Ce choix commande à la fois le cadre et la méthode d'étude adoptés.

Partant des relations institutionnelles du Trésor avec les autres autorités monétaires, on s'orientera vers une étude d'ensemble de l'organisation du système monétaire et du rôle du Trésor comme intermédiaire financier.

Ensuite, disposant ainsi d'un cadre à l'intérieur duquel l'analyse pourra se développer, on abordera les liaisons monétaires entre les différentes autorités, sources de création d'actifs.

Notre but serait atteint, si, démontant le système complexe du Trésor « personnalisation financière de l'État » (1), ce travail contribuait quelque peu à déterminer l'importance, l'autonomie et les limites du pouvoir monétaire du Trésor.

Cette première partie comprend deux chapitres :

— Chapitre I : « Les relations institutionnelles, sources de création d'actifs. »

— Chapitre II : « Les liaisons monétaires, source de diffusion et de création d'actifs. »

(1) L'expression est de Jean Marchal. Cours de 2^e année de licence polycopié. La Cité du Droit, 1962-1963.

CHAPITRE PREMIER

LES RELATIONS INSTITUTIONNELLES SOURCES DE CRÉATION D'ACTIFS

Sous l'action des lois de Finances, la politique du Trésor conditionne l'ensemble de l'épargne et de l'investissement de la Nation.

La vie boursière interne ou étrangère, le marché des changes, les marchés dits monétaires ou financiers, sont liés à cette politique. Création de monnaie fiduciaire, entrées ou sorties de devises, évoquent à la fois des fluctuations économiques et une politique concertée des pouvoirs publics tendant à éviter de trop grandes distorsions.

Le Trésor et ses correspondants constituent un centre d'attraction d'offres et de demandes de flux monétaires ou financiers.

Autour de la Banque de France qui a un rôle essentiel de création monétaire et de contrôle du crédit, le Trésor étend le réseau dense de ses guichets et des bureaux de ses correspondants. D'un côté, le Trésor doit faire face aux besoins de crédit de ces organismes si divers. D'un autre côté, il absorbe les liquidités des particuliers grâce aux Postes et Télécommunications et à ses correspondants. Ce qu'il prend par ses circuits monétaires, il le redistribue, simultanément, sous une autre forme.

Aussi, on étudiera dans une approche institutionnelle de ce pouvoir monétaire :

- Section I : Le Trésor et les autorités monétaires.
- Section II : Le Trésor intermédiaire financier.

*SECTION I**LE TRÉSOR ET LES AUTORITES MONÉTAIRES*

Pouvoir monétaire et pouvoir financier lient étroitement le Trésor et la Banque d'émission. Plutôt que de les distinguer, il est plus rationnel d'étudier ensemble ces deux pouvoirs puisque leur existence dépend des décisions du gouvernement, de la Banque d'émission, du Conseil National du Crédit et du système bancaire.

Le rôle respectif des différentes autorités dépend de leur degré d'interdépendance et des responsabilités qu'ils assument dans le système monétaire. De même que, en définissant le Trésor on a pu distinguer des organes de conception et des organes de gestion, il découle des relations institutionnelles des manifestations différentes du pouvoir monétaire liées :

A. — A la direction du système monétaire.

B. — A l'organisation du système monétaire.

A. — LA DIRECTION DU SYSTÈME MONÉTAIRE.

La direction du système monétaire semble se partager entre la Banque de France, le Conseil National du Crédit, et le Trésor. On distinguera donc la collaboration des pouvoirs entre le Trésor et la Banque de France de l'autonomie relative du Conseil National du Crédit.

1° La collaboration des pouvoirs entre le Trésor et la Banque de France.

La plupart des instituts d'émission ont connu des nationalisations si on excepte la Belgique où la Banque Nationale voit son capital partagé entre des intérêts privés et l'État.

André Philip proposait à la Libération, une subordination de la Banque de France au Gouvernement « pour éviter qu'elle ne soit tentée à l'avenir de mener une politique indépendante ». En fait, si l'État s'efforce d'étendre son autorité sur la banque d'émission, celle-ci conserve en France un large pouvoir.

Aussi, on peut être tenté de croire que des conflits éclatent entre le Trésor et la Banque d'émission. L'histoire monétaire récente, montre que ces relations de pouvoir à pouvoir doivent être abordées avec prudence.

Cette collaboration des pouvoirs ne peut s'étudier que sur des exemples précis tirés de conjonctures monétaires défavorables. Aussi paraît-il utile

d'étudier trois périodes différentes où sévissent tensions inflationnistes ou crises de trésorerie et où cette collaboration des pouvoirs a apporté quelque remède : l'expérience Pinay, la crise de trésorerie de 1956-1957, le plan de stabilisation de 1963.

a) *L'expérience Pinay et la stabilisation de 1952-1953.*

Le 29 février 1952, M. Wilfried Baumgartner, gouverneur de la Banque de France, adresse une lettre à M. Edgar Faure, président du Conseil. Le budget de l'année 1952 n'étant pas voté, le Trésor connaît une crise de liquidités ; la Banque de France met en avant sa « responsabilité de gardien de la monnaie », et fait savoir : « Le Conseil Général de la Banque de France, après en avoir délibéré, s'est refusé à augmenter la marge des avances provisoires de la Banque à l'État. » La Banque accepte seulement un concours précaire de 0,25 milliards de francs.

Malgré l'acuité de cette affaire, on peut affirmer difficilement que Trésor et Banque de France entrent en conflit. Le Conseil Général de la Banque comprend des représentants du Trésor ou de ses correspondants, et les inspecteurs des Finances ou anciens inspecteurs y prédominent (1).

L'investiture de M. Pinay, président du Conseil, date du 6 mars 1952 et marque l'entrée des libéraux à la tête des affaires publiques, dans l'après-guerre 39-45. Aussi M. Baumgartner, dont la personnalité est essentielle dans les options libérales de la politique française des années cinquante, se voit accusé de favoriser M. Pinay en lui accordant une aide importante et occulte, après avoir refusé celle-ci à ses prédécesseurs. La Banque d'émission ferait souscrire par les Banques des bons du Trésor immédiatement réescomptés et tenterait d'obtenir des banques qu'elles favorisent le gouvernement par leurs apports et de solliciter une aide des correspondants du Trésor : Crédit National et Caisse des Dépôts.

Que les banques soient favorables à M. Pinay, cela ne fait pas de doute, mais la bonne volonté de M. Baumgartner vis-à-vis du Président du Conseil de l'époque n'a pas modifié la situation monétaire du pays. Les comptes rendus des opérations de la Banque de France, du Conseil National du Crédit, les situations hebdomadaires de la Banque d'émission, la situation du Trésor montrent que la Trésorerie accuse cette année-là des difficultés

(1) A cette date, le Conseil Général comprend notamment : Baumgartner, gouverneur, inspecteur des Finances : Saltes, de Bletterie, sous gouverneurs ; Jacques Brunet, président du Crédit National, futur gouverneur ; Charles Corbin, ambassadeur ; André Cramois, directeur général de la Caisse de Crédit Agricole ; Deroy, gouverneur du Crédit Foncier ; Watteau, président-directeur général de la Caisse des Dépôts ; Bloch Lainé, directeur du Trésor.

réelles, mais surmontables, le réescompte des obligations cautionnées constituant un instrument monétaire souvent sollicité (1).

M. Pinay, Président du Conseil, pas plus que le gouverneur de la Banque de France, ne sont donc pour rien dans l'évolution de la situation monétaire au cours de l'année 1952, compte tenu de l'argent frais qu'apporte l'emprunt à long terme à garantie or (2).

On peut conclure qu'aucun miracle financier n'a eu lieu et que la Banque d'émission ne dispose d'aucun pouvoir exceptionnel. Cependant, le Trésor ne peut seul imposer ses prérogatives à la Banque et obliger celle-ci à créer de la monnaie selon ses besoins. L'autonomie de la Banque centrale n'est pas négligeable, et le Trésor est dépendant d'elle quand il connaît une crise de trésorerie ou quand les gouvernements, qui pourtant nomment les gouverneurs de la Banque Centrale, n'ont pas assez d'autorité pour leur imposer leur volonté ou pour élaborer eux-mêmes une politique monétaire.

b) *La crise de Trésorerie de 1956-1957.*

L'année 1957, connaît des distorsions accrues entre les flux monétaires et les flux réels.

Les circuits monétaires du Trésor font l'objet de fuites en raison du déficit de la Balance des paiements et de l'inflation.

(1) Le portefeuille bancaire de bons du Trésor et d'acceptations du Crédit National dans les banques et à la Banque de France, c'est-à-dire les effets négociables, s'élève, en milliards de francs, à :

	Banques	Banque de France
— Fin février 1952	3,08	1,86
— Fin novembre 1952	3,82	2,00

Dans le même temps, on a :

Effets privés souscrits par la Banque de France			Effets escomptés	Crédit à moyen terme	Obligations cautionnées réescomptées
Réescompte	Open Market	Total		Autorisations	
7,79	0,56	8,36	5,14	3,30	0,98
8,16	0,59	8,75	5,05	4,00	1,11

(2) L'emprunt Pinay est garanti par indexation du capital sur le Napoléon. A cette époque, le Napoléon valait davantage que les lingots d'or. Or, la Banque de France, abaisse à son gré le cours du Napoléon, car elle a le droit de faire frapper ces pièces par la Monnaie. Aussi importantes qu'aient pu être les baisses de pouvoir d'achat de la monnaie depuis 1952, l'indexation n'a jamais eu à jouer, car la Banque contrôle le cours du Napoléon. Cet emprunt constitue une garantie pour les particuliers, comme pour le Trésor, lequel peut, avec l'aide de la Banque de France, éviter d'avoir une charge trop lourde.

Le réescompte des obligations cautionnées, l'open market, les avances de la Banque à l'État atteignent leurs plafonds.

Pour apprécier les difficultés monétaires de cette époque, il est utile d'évoquer la situation de chaque catégorie de liquidités.

1. La pénurie de devises.

L'hiver rigoureux de 1956, la crise de Suez (1) l'expansion des investissements ont eu des effets désastreux sur la contrepartie en devises de la masse monétaire, où 4 milliards de déficit doivent être supportés par la Banque de France.

2. La circulation fiduciaire.

Si la circulation fiduciaire augmente de 2,50 milliards en 1956 et de 1,29 en 1957, les circuits monétaires du Trésor subissent l'effet de flux endogènes. L'emprunt Ramadier de 1956 apporte certes de l'argent frais, mais en novembre 1957, le gouvernement et le Conseil National du Crédit, cherchent à resserrer le Crédit de façon à restreindre les importations, lorsque la crainte non motivée d'un retrait des billets de cent francs entraîne un afflux de monnaie fiduciaire, un milliard environ, dans les banques. Cette aisance temporaire des banques entraîne, au moment le plus défavorable, des fuites de liquidités vers le secteur de la consommation, car les banques consentent aisément du crédit.

Des restrictions de liquidités vont survenir ensuite, tandis que se réduisent les concours du Public au Trésor par les Caisses d'Épargne et les Bons du Trésor.

Pour pallier les tensions nées des sorties de devises, des distorsions de la monnaie centrale (2), la Banque de France pratique largement le réescompte (3).

3. La situation du Trésor (4).

Le Trésor a de graves difficultés pour combler le déficit du marché monétaire et celui des Finances Publiques.

(1) La crise a privé la France de ses ressources pétrolières au Moyen-Orient : le résultat immédiat fut une diminution des rentrées fiscales, et l'achat de pétrole en zone dollar.

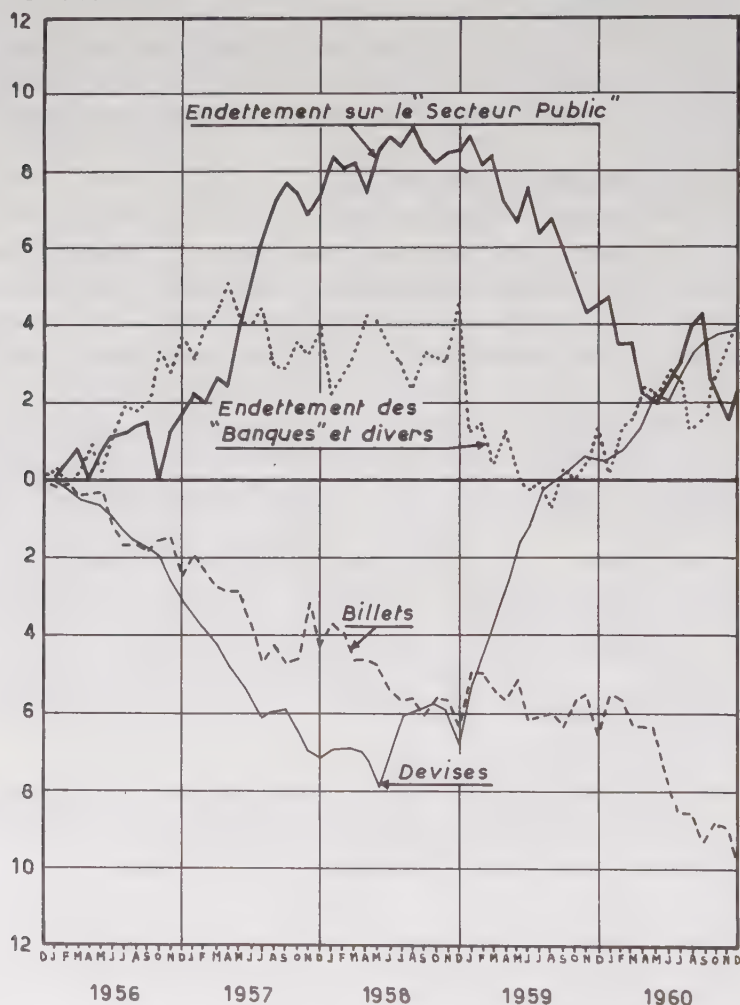
(2) Ou monnaie-banque de France, voir *infra*.

(3) En 1956, la Banque de France finance 80 % des crédits à l'économie, mais en 1957, elle ne parvient qu'à un chiffre de 23 %. L'endettement des banques est considérable malgré cela, tandis que leur portefeuille s'accroît de 0,91 milliard en 1955, 0,81 en 1956 et seulement 0,43 en 1957.

(4) L'impasse de 10,41 milliards équivaut en 1957 à celle de 1956 où le Trésor rembourse 0,71 milliard à la Banque d'émission. Au contraire, en 1957, il signe deux conventions d'avances pour 0,8 et 3 milliards. Le portefeuille des bons de la Caisse des Dépôts diminue : elle se fait rembourser 1,09 milliard en 1957. Les réserves de liquidités accumulées par le Trésor en 1954

PRINCIPAUX FACTEURS DU MARCHÉ MONÉTAIRE

milliards de N.F.



LIQUIDITE DU MARCHÉ MONÉTAIRE :

Courbes croissantes = augmentation

" décroissantes = diminution

et 1955, le relèvement du « plancher » des bons du Trésor en juillet 1956 de 20 à 25 % des liquidités bancaires, les emprunts à long terme donnent au Trésor une aisance éphémère, de sorte que la pénurie de 1957 trouve l'économie mal préparée à un resserrement de crédit.

La solution adoptée pour pallier cette crise, celle des avances de la Banque de France, pose des problèmes de pouvoir économique.

Francis Leenhardt, rapporteur de la Commission des Finances de l'Assemblée Nationale, souligne les inconvénients d'une direction bicéphale de l'économie française : Banque Centrale et Ministère des Finances. Bloch Laine (1) montre que défendant âprement ses positions monétaires, la Banque de France reproche au Trésor qui finance l'expansion, de vivre au-dessus de ses moyens.

Ces positions sont sans doute exagérées, car elles ne tiennent pas compte, en apparence, des avis du Conseil National du Crédit qu'aucun des pouvoirs, partie à l'économie publique, ne dédaigne.

Certes, les avances de la Banque Centrale ont un effet psychologique défavorable. De plus, elles font l'objet d'un débat au Parlement : le pouvoir législatif discute alors des vertus du pouvoir économique et des équilibres monétaires et financiers, en dehors des lois de Finances.

Dans la crise de 1957, il ne paraît pas possible de parler de dualité des pouvoirs : la Banque centrale et le Trésor agissent à des niveaux différents de la réalité économique. La première recherche des équilibres monétaires, le second des équilibres économiques globaux, comme le montrent les travaux de la Comptabilité Nationale. Si le Trésor arrive à un seuil trop bas de liquidités, il devient dépendant de la Banque Centrale, et dans le débat qui s'instaure, celle-ci l'emporte.

c) *Le plan de stabilisation de 1963 :*

Le Conseil des Ministres du 12 septembre 1963, suivi d'une conférence de presse de MM. Pompidou, Premier Ministre et Valéry Giscard d'Estaing, Ministre des Finances et des Affaires Économiques, décide la mise en œuvre d'un plan de stabilisation des prix et de lutte contre l'inflation.

Les intentions du gouvernement sont de réduire les dépenses publiques, et d'empêcher des hausses de prix, de restreindre les conditions de crédit et de ramener les flux monétaires à un niveau compatible avec la stabilité monétaire.

Si on en croit la presse (2) les instigateurs de ces mesures sont le gouver-

(1) Cours à l'Institut d'études politiques 1957-1958.

(2) Pour *Candide* du 10 septembre 1963, seuls le Général de Gaulle, MM. Pompidou et Giscard d'Estaing, M. Michel Poniatowski, connaissaient tous les détails du plan. Parmi les membres de son brain-trust, ce journal cite MM. René Magniez (Direction du Budget), Claude Henry (contrôleur d'État, polytechnicien qui a été à la Banque de France, et qui vient du cabinet de M. Baumgartner), Claude Hannezo (inspecteur des Finances, ancien collaborateur de M. Baumgartner, spécialiste du crédit et du Trésor), Jean-Pierre Fourcade (inspecteur des

nement et le Chef de l'État. Certes, le Conseil Général de la Banque de France, décide le 12 septembre, de réduire de 12 à 10 % la progression de l'encours des crédits bancaires jusqu'en 1964, tandis que le Conseil National du Crédit décide de limiter le crédit à la consommation en vertu de la décision du gouverneur de la Banque Centrale et d'œuvrer à la stabilisation des prix dans le cadre du Plan, après avoir entendu M. Massé, commissaire général au Plan présenter des directives en ce sens.

M. Giscard d'Estaing précise dans sa conférence du 23 septembre 1963 :

a) « Le Conseil National du Crédit a délibéré sur un renforcement de la politique d'encadrement du crédit ».

b) « Il a été informé de la décision prise par le gouverneur de la Banque de France de réduire... les crédits bancaires ».

c) « Le trésor émettra un emprunt ».

d) « Le Conseil National du crédit a également décidé de limiter le crédit à la consommation ».

e) « La Commission supérieure des Caisses d'Épargne délibèrera d'un relèvement des dépôts » (1).

f) « Le découvert du Trésor est fixé à 4,74 milliards ».

Le Gouvernement reste le seul maître d'ouverture du Plan de stabilisation et ne consulte guère ni le Conseil National du Crédit, ni le Trésor, ni l'Institut d'émission.

Les trois exemples pris à l'histoire économique récente paraissent montrer que :

a) Le concept de conflit entre pouvoirs ne correspond pas à la réalité. La confrontation a lieu au moment de l'élaboration des décisions, mais les actions du Trésor et de la Banque centrale se coordonnent.

b) La conjoncture économique, en période de crise de trésorerie, donne un rôle privilégié au gouverneur de la Banque de France comme en 1951 ou en 1957.

c) Le pouvoir politique a les moyens de diriger les activités monétaires et financières, comme en 1958 et en 1963.

d) Le rôle des dirigeants économiques du pays semble décisif : à la Banque de France, au Ministère des Finances, M. Baumgartner a exercé

Finances), Jean Sérésé (sous-directeur du Trésor, expert des budgets et comptes de la nation, dirige le S. E. E. F.), Jacques Friedmann, René Lepaute (expert des relations économiques extérieures).

(1) Il précise aussi que des sociétés d'investissements à capital variable qui ont été recommandées par le rapport Lorain, vont se créer et que les firmes Peugeot, « à la demande du Gouvernement », Renault, Simca abaissent leurs prix.

une autorité peu contestée. Enfin, les mêmes hommes se partagent les responsabilités monétaires du pays et séjournent suivant les différentes étapes de leur carrière de « manager » à la Banque de France, à la Direction du Trésor, à la Caisse des Dépôts, ou président aux activités des correspondants du Trésor (1).

Enfin, le Conseil National du Crédit demeure le lieu de rencontre des hommes qui dirigent la politique monétaire et financière du pays.

2° Le rôle du Conseil National du Crédit.

Le Conseil National du Crédit, créé par la loi du 2 décembre 1945, participe à l'élaboration de la politique monétaire et financière.

Plusieurs solutions s'offraient aux réformateurs après la Libération.

Les Britanniques confient à leur Institut d'émission la politique du crédit, sous l'autorité de la Trésorerie (2), les Soviétiques soumettent le crédit aux impératifs du plan et la Banque Centrale en assure la gestion (3).

La méthode adoptée en France a été imitée en Belgique et en Italie.

La commission bancaire belge, à laquelle participe, la Banque Nationale d'émission, régit le maintien du taux de couverture des dépôts bancaires.

Le Comité ministériel du Crédit et de l'Épargne italien est composé du Ministre du Trésor, président, des ministres à attributions économiques, et du gouverneur de la Banque d'Italie.

En France, le Conseil National du Crédit a pour président le Ministre des Finances, mais sur une centaine de séances tenues en vingt ans, cinq seulement ont été présidées par un ministre en exercice.

Le gouverneur de la Banque centrale, vice-président de droit préside les séances.

Depuis le décret du 11 janvier 1962, le Conseil comprend 43 membres :

- onze nommés par le Ministre des Finances ;
- huit membres nommés sur proposition des syndicats, désignés par moitié par le Ministre du Travail et celui des Finances ;
- huit représentants des administrations publiques ;

(1) M. Jacques Rueff, inspirateur de bien des décisions gouvernementales, polytechnicien et inspecteur des Finances, financier et polémiste, a été, sous-gouverneur de la Banque et Directeur du Trésor. M. Sweitzer, directeur du Fonds Monétaire International, ancien directeur du Trésor, est ancien sous-gouverneur de la Banque. M. Pérouse, Directeur du Trésor, vient du Conseil National du Crédit dont les secrétaires généraux ont été successivement MM. Pierre Besse, Pérouse, Leveque, Esteva, inspecteurs des Finances et dont le secrétaire général adjoint demeure M. Pierre Berger, de la Banque de France.

(2) Thèse de M. Gérard Wolff déjà citée.

(3) Voir *supra* et aussi Henri Koch, dans *Hommes et Commerce*, n° 65, la Banque de France.

— huit membres désignés par le Ministre des Finances, représentant les intérêts bancaires ;

— huit membres exerçant ou ayant exercé des fonctions de direction dans un organisme public ou semi-public de crédit : Caisse de Dépôts, Crédit National.

Le Conseil comprend cinq comités :

— Comités des Dépôts.

— » du Crédit.

— » du Crédit à moyen et long terme.

— » du Commerce extérieur.

— » des Banques et établissements financiers.

La Direction Générale des Études et du Crédit de la Banque de France, assure le secrétariat et les tâches administratives du Conseil dont le secrétaire général a toujours été inspecteur des Finances.

Parmi les membres du Conseil, on retrouve des conseillers de la Banque de France, gouverneurs ou sous-gouverneurs (1), membres de droit, ou désignés au nombre de sept par le Ministre des Finances sur proposition d'autres ministres.

Le Directeur du Trésor, et celui des Finances Extérieures au Ministère des Finances, traditionnellement censeurs de la Banque Centrale, font partie du Conseil National du Crédit.

La composition du Conseil Général de la Banque Centrale et du Conseil National du Crédit montre que Trésor et Banque Centrale, loin de se poser en antagonistes, coopèrent au sein de mêmes organismes. Seule, la personnalité du gouverneur de la Banque, domine les activités du Conseil National du Crédit.

Sur le plan juridique, si le ministre des Finances agit au moyen de lois, décrets, arrêtés, instructions, si le gouverneur de la Banque de France régent l'association professionnelle des banques par ses décisions de caractère général et ses instructions, le Conseil « participe à l'élaboration de projets... propose au Ministre... donne des avis ». En fait, son pouvoir est double : pouvoir de Conseil, pouvoir de décision.

a) *Le pouvoir de conseil* .

Le Conseil National du Crédit participe à la réglementation et à l'organisation des banques.

(1) Parmi les douze conseillers, le directeur général de la Caisse des Dépôts, le gouverneur du Crédit Foncier, le Président du Crédit National, le Directeur Général de la Caisse Nationale de Crédit Agricole sont membres de droit.

Le Ministre des Finances le consulte sur la politique générale du crédit, sur la part des disponibilités réservées aux besoins du Trésor, sur l'emploi de l'épargne.

Le financement de la construction et des investissements dans le cadre du Plan font l'objet de ses délibérations. Toutes les autorités monétaires et financières du pays sont représentées en son sein.

b) *Le pouvoir de décision* .

Le Conseil National du Crédit organise les professions bancaires, autorise les créations, fusions, radiations de banques. Il exerce un véritable pouvoir réglementaire, susceptible de recours en Conseil d'État.

Ses décisions peuvent être « de caractère individuel » ou de caractère général.

Le XVII^e rapport annuel pour l'année 1962, énonce :

« Au cours des années antérieures, le Conseil National du Crédit s'était déjà préoccupé de freiner l'accroissement de la liquidité de l'économie... Il a, en 1962, poursuivi son action dans ce sens. »

« En liaison avec le Trésor, qui a réduit le taux d'intérêt des bons émis par lui dans le public, le Conseil a, en mai 1962, procédé à une nouvelle baisse des taux d'intérêt des placements à vue et à court terme auprès des banques... »

« En vue d'éviter une accélération de la distribution du crédit bancaire, le Conseil a, d'autre part, continué d'astreindre les banques à affecter une partie des ressources de trésorerie... à la réduction de leur endettement envers l'Institut d'émission (1). »

« Il est intervenu... pour réduire les taux maximum applicables aux intérêts créditeurs servis par les banques et par les établissements financiers à leur clientèle pour les bons de caisse, les comptes à terme et les comptes spéciaux. »

Cet aperçu des pouvoirs du Conseil National du Crédit prend un intérêt particulier dans le cadre de ce travail. En effet, si l'autorité du gouverneur de la Banque Centrale est ici incontestée, le directeur du Trésor ou son représentant, a une double influence :

— La masse des opérations du Trésor fait de son directeur un des plus importants acteurs de la politique du crédit.

— Au lieu et place du Ministre des Finances, le directeur du Trésor

(1) En augmentant le taux du coefficient de trésorerie et en abaissant les planchers des bons du Trésor.

pourrait peut-être se comparer à un commissaire du gouvernement auprès du Conseil National du Crédit.

Mais, ce pouvoir du Trésor ne doit pas faire oublier celui que la Banque acquiert en alimentant circuits bancaires et circuits du Trésor, clefs de l'organisation monétaire.

B. — L'ORGANISATION DU SYSTÈME MONÉTAIRE ET LE POUVOIR DU TRÉSOR.

Les liens du Trésor avec le système monétaire sont caractérisés par deux aspects de la circulation des liquidités : d'une part, la Banque de France est le banquier du Trésor, d'autre part les banques ont des rapports étroits avec les Finances publiques. Chaque fois, il s'agit de problèmes de technique bancaire dont dépend toute l'organisation du système monétaire : alimentation des circuits du Trésor par la Banque de France et limitation des liquidités bancaires au profit du Trésor.

1° La Banque de France et les circuits du Trésor.

On qualifie volontiers l'Institut d'émission de banquier du Trésor. Celui-ci tire ses ressources de la mobilisation du portefeuille des obligations cautionnées, des avances de la Banque Centrale, de la mobilisation d'effets à moyen terme par les correspondants qui versent leurs liquidités au Trésor.

a) *Le réescompte des obligations cautionnées :*

Aux termes de l'article 2011 du Code Civil, les obligations cautionnées « sont des engagements souscrits par un tiers qui se rend caution d'une obligation et se soumet envers le créancier à satisfaire à cette obligation, si le débiteur n'y satisfait pas ». La caution des débiteurs du Trésor est généralement une banque (1).

(1) Lorsque l'administration des Eaux et Forêts met en adjudication des coupes de bois, elle accorde des délais de paiement moyennant une caution et un certificateur de caution, marchands de bois ou banque. Les traites à 2, 4, 6 ou 8 mois sont tirées par l'administration sur l'adjudicataire à l'ordre du Trésorier Général, avalisées par la caution et le certificateur, qui est une banque. Dans d'autres cas, la caution tire sur l'adjudicataire un effet à l'ordre du certificateur de caution, qui l'endosse au profit du Trésorier Général. De même, lorsque les administrations concluent des marchés avec des particuliers (cf. *les marchés publics et leur financement Bizaguet, et varii auctores, Dalloz, 1963*) ou lorsque des contribuables tirent sur le Trésor des traites fiscales, des billets à ordre lui sont remis.

Le Trésor mobilise auprès de l'Institut d'émission ces effets représentatifs de crédit. Il anticipe ainsi sur les rentrées fiscales (1).

Peu connu, le réescompte de ces effets, constitue la pierre angulaire de la politique à court terme de la Direction du Trésor. Discrète et efficace, cette technique permet au Trésor de disposer d'une masse de manœuvre importante qui permet d'alimenter les besoins quotidiens de trésorerie.

b) *Les avances de la Banque de France.*

La Banque peut accorder au Trésor des avances directes dans les limites d'un montant maximum fixé par une convention approuvée par le Parlement. La lecture d'un bilan de l'Institut d'émission fait apparaître un regroupement sur deux lignes de ces crédits : prêts à l'État et avances à l'État (2).

Ces avances connaissent une grande notoriété en raison de leurs effets psychologiques. Elles ont souvent symbolisé, il est vrai, des moments critiques pour les Finances Publiques. De plus, elles « cristallisent » une part actif du bilan de la Banque dont elles gênent l'action sur le volume des liquidités.

Les crises de 1952-1953 et de 1956-1957 illustrent les difficultés monétaires du Trésor, liées parfois à une inflation accélérée. Une avance de 2,4 milliards, avance spéciale a été consentie le 11 juillet 1953.

(1) Par exemple, à la fin de 1958, le portefeuille d'escompte de la Banque comprend 2,07 milliards d'effets mobilisés par le Trésor. A la suite de l'aisance de Trésorerie de 1959, le Trésor nourrit lui-même la totalité des obligations cautionnées en circulation, soit 2,85 milliards. La situation de la Banque montre l'état actuel du portefeuille mobilisé.

Les obligations cautionnées, centralisées à la Recette Générale des Finances de la Seine, sont remises à la Banque Centrale. Le sous-directeur du mouvement des fonds de la Direction du Trésor peut lui donner l'ordre d'escompter une partie de ces traites ou de les prendre en pension. Dans ce dernier cas, la Banque achète les effets, sans les escompter, pour les revendre à terme au Trésor. La présentation au réescompte de la Banque, se fait à partir du 3^e mois qui précède l'échéance.

(2) La rubrique « prêts à l'État » avait un solde initial de 6,5 milliards.

Depuis 1962 a été ramené à 5,45 milliards grâce à l'affectation à son amortissement des ressources exceptionnelles obtenues par le Trésor à l'occasion de la prise en charge par la Banque, par l'intermédiaire du Fonds de Stabilisation, de concours au Fonds Monétaire International précédemment assumé par la Trésorerie de l'État. Le produit de la liquidation du Fonds de Stabilisation des changes et du Fonds de soutien des rentes, l'éventuelle plus-value qui pourrait résulter d'une réévaluation des avoirs en or et en devises de la Banque viennent également en déduction de ces prêts. « Les avances à l'État » voient leur plafond se réduire progressivement grâce aux bénéfices du Fonds de Stabilisation des changes et aux dividendes annuels versés par la banque à l'État. Entre 1959 et le 1^{er} janvier 1964, il a été ramené de 5 à 4,55 milliards. Dans la limite de ce plafond, les « avances à l'État » varient journallement suivant les besoins du Trésor.

La convention du 26 juin 1957, autorise une avance dans la limite de 3 milliards, celle du 6 novembre 1957, prévoit des avances à échéance déterminée jusqu'à concurrence de 2,5 milliards. Les tirages du Trésor s'élèvent, cette année-là à 4,5 milliards.

Depuis, les appels de l'État à la Banque ont notablement diminué et certaines années le Trésor a effectué des remboursements.

c) Le réescompte des effets à moyen terme détenus par les correspondants du Trésor.

Comme une personne privée, le Trésor fait réescompter des effets à moyen terme par ses correspondants. Ceux-ci jouent un véritable rôle de médiateurs entre le Trésor et la Banque d'émission.

Ainsi, la Caisse des Dépôts, qui dépose ses liquidités au Trésor, réescompte des effets à moyen terme afin d'accorder du crédit à long terme au profit du Crédit Foncier ou du Crédit National, en prélevant des fonds sur son compte au Trésor.

En fait, la mobilisation des crédits à moyen terme pour la Caisse des Dépôts, est limitée, pour les avoirs liquides dont elle dispose, par la politique monétaire du Trésor, de la Banque Centrale et de l'État.

Dans ces limites, la Caisse reconstitue constamment ses liquidités et par suite contribue à l'aisance du Trésor et du marché monétaire. Le Trésor obtient, par ce moyen, des signes monétaires qu'il avait perdus en faisant du crédit à l'économie (1). C'est ici que se dessine le circuit monétaire Trésor-Caisse des Dépôts Banque Centrale-entreprises ou ménages.

(1) Deux procédures sont utilisées et ne méritent pas un long développement, puisqu'elles sont également mises en œuvre au profit du système bancaire :

1° *L'escompte d'effets publics.* — Naguère, la mobilisation des bons du Trésor arrivant à moins de trois mois de leur échéance était automatique : le 26 juin 1957, cette obligation a été supprimée.

Jusqu'en 1961, les bons « bancables » ont fait l'objet d'achats importants. Depuis, la Banque a réduit son portefeuille.

2° *La mise en pensions d'effets publics.* — Le Trésor bénéficie des avances à trente jours, afin d'assurer notamment les échéances de fin de mois de ses correspondants. Cette technique donne aux banques la possibilité de réduire leurs avoirs liquides au profit de leur portefeuille de bons du Trésor.

La Banque de France peut faire des avances sur effets publics français à court, à moyen ou à long terme. Le Conseil général fixe la quotité du prêt et détermine le taux applicable à ces opérations. Chaque organisme a droit à ces avances dans les limites d'un plafond que fixe la Banque afin d'éviter que les avances à trente jours ne tendent à se transformer en concours permanent.

2^o Le Trésor et les liquidités bancaires.

Il est traditionnel de considérer les banques comme les clients de la Banque Centrale, qui tient leurs comptes courants et assure le fonctionnement des chambres de compensation (1). Banque de France, Trésor, banques agissent en symbiose dans le cadre institutionnel du système monétaire français. Au cours de ce travail, certaines de ses caractéristiques apparaissent constamment en filigrane : importance de la circulation fiduciaire, des chèques postaux, des bons du Trésor et des Caisses d'Épargne.

Le système bancaire français a des activités limitées, car la méfiance devant le chèque n'a pas complètement disparu.

Les Banques françaises consentent aux particuliers des crédits sous la forme d'opérations d'escompte : 80 % des crédits le sont par ce procédé, contre 40 % en Allemagne, 20 % aux Pays-Bas.

Le réescompte auprès de la Banque Centrale découle logiquement de ces opérations : réescompte d'effets de commerce, réescompte au profit de la Caisse National du Crédit Agricole, correspondant du Trésor, réescompte de bons du Trésor ayant moins de trois mois à courir jusqu'à l'échéance.

Le rôle de la Banque Centrale (2) s'inscrit dans les aspects caractéristiques du système bancaire français :

- portefeuille bancaire des bons du Trésor ;
- politique d'open market dont on soulignera les limites.

Ces techniques permettent un contrôle des liquidités, où le Trésor a un rôle à jouer au moyen de ses bons et des certificats de trésorerie.

a) *Le rôle du portefeuille des bons du Trésor détenus par les banques :*

Sous réserve du plancher des certificats de Trésorerie, le portefeuille des bons du Trésor des Banques est aisément réalisable.

Le marché des effets publics permet de les échanger à des cours variables en fonction de leur échéance ou de transformer ceux-ci en avoirs à l'Institut d'émission. Les banques ont une véritable politique des bons du Trésor par l'aménagement de bons à échéance régulière, ce qui permet le maintien d'un fonds de roulement.

Les analyses de Bloch Laîné et de Vogué expliquent le mécanisme de ces opérations.

Soit une situation initiale :

(1) Henri Koch : La Banque de France. *Tendances*, n° 28, avril 1964.

(2) Jacques Le Bourva : Le bilan de la Banque de France. Laboratoire de recherches économiques et statistiques de la Faculté de Droit de Rennes, exemplaires ronéotypés, 1950.

Banque de France		Banques	
<i>Actif</i>	$+ a$	<i>Actif</i>	
<i>Passif</i> :		Compte courant de la Banque de	
Compte courant des banques	Cb	France	Cb
Compte courant du Trésor	0	Crédits à l'économie	Ce
Monnaie fiduciaire	Be	<i>Passif</i> :	
		Dépôts	$+ d$
<i>Total</i>	T	<i>Total</i>	T

Les banques disposent de la quantité Cb de liquidités à leur compte courant à la Banque Centrale et décident de les employer à la souscription de bons du Trésor.

On peut écrire :

Banque de France		Banques	
<i>Actif</i>	a	<i>Actif</i> :	
<i>Passif</i> :		Compte courant à la Banque de	
Compte courant des banques	0	France	0
Monnaie fiduciaire	Bc	Crédits à l'économie	Ce
Compte Courant du Trésor	Cb	Bons du Trésor	Cb
		<i>Passif</i> :	
		Dépôts	$+ d$
<i>Total</i>	T	<i>Total</i>	T

Mais le Trésor accroît de Cb ses liquidités et se fait alors offreur de monnaie sur le marché pour une quantité estimée à C_1 de monnaie fiduciaire et à C_2 de monnaie scripturale, laquelle gonfle les dépôts des banques.

$$Cb = C_1 + C_2$$

D'où le nouveau tableau :

Banque de France		Banques	
<i>Actif</i>	a	<i>Actif</i> :	
<i>Passif</i> :		Compte courant à la Banque	
Compte courant banques ...	C^2	Centrale	C^2
Compte courant Trésor	0	Bons du Trésor	Cb
Billets en circulation	$Bc + C^1$	Crédits à l'économie	Ce
		<i>Passif</i> :	
		Dépôts	$d + C^2$
<i>Total</i>	T	<i>Total</i>	T

Un accroissement de C_2 apparaît dans le compte des banques et un accroissement de C_1 dans la circulation monétaire.

On peut écrire :

Contreparties de la masse monétaire	Situation initiale	Résultats	Variations
<i>Crédits portés par la Banque de France</i>	a	a	—
<i>Crédits portés par les Banques :</i>			
Crédits à l'économie	C_e	C_e	—
Bons du Trésor	0	C_b	+ C_b
Total	$a + C_e$	$a + C_e + C_b$	+ C_b
<i>Masse monétaire :</i>			
Billets en circulation	B_e	$B_e + C_1$	$C_b = C_1 + C_2$
Dépôts bancaires	d	$d + C_2$	

Ainsi, une souscription de bons du Trésor égale à C_b entraîne une augmentation égale de la masse monétaire partagée en C_1 qui représente de la monnaie centrale et C_2 de la monnaie-banques.

Si on ajoute à ce phénomène, les conséquences de la mobilisation des bons souscrits par les banques à la Banque Centrale, celles de l'existence de planchers obligatoires de certificats de Trésorerie, on devine que la monnaie et le crédit sont contrôlés étroitement par la Banque Centrale et le Trésor.

b) *L'Open market.*

Le décret-loi du 17 juin 1938 autorise la Banque de France à effectuer des opérations d'achat et de vente d'effets publics ou privés sur le marché monétaire. Cette technique est empruntée aux pays anglo-saxons.

Une situation de la Banque Centrale fait apparaître ces opérations à l'actif, au poste « effets négociables achetés en France ».

Les effets qui composent le portefeuille d'open market de l'Institut d'émission, proviennent d'achat de bons bancables à taux fixes et de bons non bancables au taux du marché. Les achats ont pour but de faciliter le renouvellement des portefeuilles bancaires de bons du Trésor et l'aménagement des échéances de ces bons. Ces opérations représentent donc des arbitrages de bons à échéance différente. Les variations du portefeuille de bons du Trésor reflètent l'ensemble des interventions de la Banque Centrale en matière d'escompte, d'avances et d'open market.

Par l'achat d'effets négociables, l'Institut d'émission agit sur les disponibilités du marché monétaire, en augmentant la liquidité des banques, en cas de pénurie des moyens de paiements.

Par la vente d'une partie de son portefeuille, il diminue le volume

de la circulation monétaire : bons du Trésor, acceptations de banque, effets garantis inconditionnellement par la Caisse Nationale des Marchés de l'Etat, ce qui entraîne des prélèvements sur le compte courant des banques et des ponctions de monnaie centrale.

Le but de l'open market est de permettre à la Banque « d'agir sur le volume du crédit et de régulariser le marché monétaire ». Seulement, les effets privés demeurent rares et la Banque n'intervient pas au-delà du crédit à cinq ans, contrairement aux banques centrales anglo-saxonnes.

Dix à quinze pour cent de l'ensemble des concours apportés à l'économie représentent des effets négociables achetés en France, alors qu'ils sont au premier rang des actifs en Grande-Bretagne et aux États-Unis. De plus, entrent dans ce portefeuille des valeurs escomptées hors plafond à des taux fixes : bons du trésor à trois mois d'échéance au maximum, effets mobilisant des créances sur l'étranger à terme de deux ans au plus.

Trois raisons principales paraissent limiter les possibilités d'open market en France :

— L'importance relative des quantités de monnaie fiduciaire témoigne d'une méfiance pour la monnaie scripturale et les effets de commerce.

— Le marché monétaire de Paris est très étroit : la place de Paris a un chiffre d'affaires de l'ordre de 70 milliards, celle de Londres de 165 milliards de francs, donc la rareté déjà évoquée des effets privés paraît sans remède.

— Le réescompte demeure le moyen d'action essentiel, avec la prise en pension de la Banque d'émission. L'efficacité de ces techniques qui dispense d'en appliquer d'autres, a sa source dans l'importance du portefeuille des bons du Trésor et dans le fait que le marché monétaire est en principe « en banque ».

L'open market constitue donc une technique d'appoint, limitée quant à son étendue et à son efficacité. Il a surtout un rôle régulateur du marché des effets publics.

Dans *A program for monetary stability*, Milton Friedman, en 1959, démontre que l'open market représente la seule technique efficace. Son exemple vaut aux États-Unis, où, compte tenu des réserves obligatoires des banques, la monnaie scripturale et le crédit occupent une large place (1).

Limités dans l'espace et le temps, les flux monétaires et le crédit doivent beaucoup aux impulsions du Trésor et de la Banque d'émission français. Les relations respectives de ces derniers permettent de découvrir les aspects complexes de la création monétaire.

(1) Dans les pays anglo-saxons, le marché monétaire est souvent « en banque ».

SECTION II

LE TRESOR INTERMEDIAIRE FINANCIER

Loans make deposits.

Hartley Withers.

Money is a bearer of options.

M. B. Anderson.

Le système monétaire français ne peut s'étudier sans prendre en considération certains substituts monétaires et organismes de crédit. Les intermédiaires financiers constituent les établissements spécialisés dans les échanges financiers. Dépôts à terme, dépôts dans les Caisses d'Épargne, contrats d'assurance, pensions et retraites, placements de titres constituent des exemples d'actifs.

En France, le Trésor et ses correspondants agissent en intermédiaires financiers privilégiés dont le fonctionnement résulte d'actions concertées et d'ajustements de flux monétaires au sein de modèles déterminés.

Une analyse structurelle s'impose afin de pouvoir disposer d'un meilleur instrument pour la connaissance des mécanismes du Trésor, et il sera ainsi possible de situer son rôle par rapport à la théorie économique. Les structures du Trésor sont examinées ici sous un triple aspect : l'unité de caisse qui résulte d'une approche fonctionnelle, la description des correspondants qui résulte d'une approche organique, celle du rôle des Postes et Télécommunications qui procède des deux approches.

A. — L'UNITÉ DE CAISSE.

Résultat de la centralisation traditionnelle des finances françaises, l'unité de caisse du Trésor en explique les rouages essentiels puisque à partir de ce relais que constitue la Comptabilité Publique, s'articulent le mécanisme des mouvements de fonds, la comptabilité du Trésor, les relations avec les correspondants.

1^o Le mécanisme des mouvements de fonds.

Dans une économie complexe où les institutions financières ont un siècle et demi d'âge, les flux monétaires se diversifient selon les canaux qu'ils empruntent.

a) *Les mouvements en numéraire.*

Le Trésor fonctionne comme s'il existait une seule caisse sur l'ensemble du pays, dont les mouvements journaliers se traduisent par le compte du Trésor à la Banque de France.

Au bas de la hiérarchie des services extérieurs du Trésor, se trouve le percepteur ou le receveur-percepteur. Si ce comptable du Trésor réside dans une ville où siège une succursale de la Banque de France, il dispose du compte du Trésor à la Banque, pour prélever ou au contraire apporter des fonds aux guichets de celle-ci (1). Si ce comptable du Trésor réside dans une ville nouvelle, chef-lieu de canton rural, les versements et prélèvements se font au guichet de la Recette des Postes et Télécommunications la plus proche.

Si le percepteur réside dans une ville où un comptable supérieur, Receveur des Finances, Trésorier Principal, exerce son activité, il peut effectuer des mouvements de fonds en numéraire avec ce comptable supérieur (2).

Quant aux comptables des Postes et Télécommunications, ils ne gardent que l'encaisse dont ils ont besoin, les transports de fonds de cette administration se faisant entre le bureau central départemental des Postes et les différents bureaux du département. La Direction départementale des Postes et Télécommunications, en liaison avec la succursale de la Banque de France, s'approvisionne en numéraire auprès de l'Institut d'émission. La Banque de France et les Postes et Télécommunications constituent en France le véhicule essentiel des billets de banque et des monnaies divisionnaires.

b) *Les comptes postaux.*

L'organisation des chèques postaux est régionale. Chaque centre de chèques postaux (3) « alimente ou dégage » le compte courant postal du

(1) Un prélèvement se traduit par un débit au compte du Trésor à la Banque de France, et entraîne l'émission d'un chèque bancaire tiré sur la Banque par le comptable du Trésor. Un versement de fonds entraîne un crédit au compte du Trésor.

(2) Le « compte courant des comptables subordonnés chez le Receveur des Finances » retrace les règlements débiteurs et créditeurs chez ces deux catégories de comptables du Trésor, un débit chez l'un correspondant à un crédit chez l'autre.

(3) Jusqu'au mois d'octobre 1963, les mouvements de fonds et les règlements postaux entre comptables du Trésor et des Postes et Télécommunications se faisaient à l'aide des comptes postaux des comptables des services extérieurs du Trésor habilités. Ainsi, un comptable « supérieur » du Trésor disposait de deux comptes postaux, le sien propre, et celui servant à créditer ou à débiter les comptes de Chèques Postaux de ses comptables subordonnés.

comptable du Trésor qui en fait la demande auprès du Receveur des Postes et Télécommunications de la localité où il réside. Les mouvements peuvent se faire soit en numéraire, soit en monnaie postale. Ainsi, les avoirs des services extérieurs du Trésor en monnaie postale sont maintenus au niveau le plus bas possible, ce qui accroît la vitesse de rotation des fonds.

c) *Les chèques bancaires.*

Si un particulier paie ses impôts par chèque bancaire, deux cas se présentent :

Dans une ville où siège une chambre de compensation laquelle se tient à la Banque de France, le Trésor est admis en chambre de compensation au même titre que les banques. Dans les autres cas, le percepteur qui reçoit les chèques bancaires, les verse à son comptable supérieur et celui-ci apporte à la Banque de France les chèques de ses comptables subordonnés.

Si le Trésor veut payer des créanciers par chèques bancaires, par exemple de nombreux fournisseurs des collectivités locales, il dépose à la Banque de France un ordre de virement. Le compte du Trésor se trouve immédiatement débité, tandis que la Banque de France crédite les comptes des banques chez qui les créanciers du Trésor ont un compte.

Quand le Trésorier Général remet des chèques à la Banque de France, celle-ci crédite le jour même le compte du Trésor d'un montant égal à la valeur des chèques remis. La Banque de France ne se crédite à son tour de ces chèques qu'après que la compensation ait été effectuée, ce qui demande parfois plusieurs jours. Elle fait donc crédit au Trésor entre le moment du dépôt des chèques à ses guichets et le moment où la banque tirée, encaisse réellement le chèque. Cette pratique date de 1916 et reçoit le nom de « float » (1).

d) *Le compte du Trésor à la Banque de France.*

Le Trésor ne conserve dans les caisses de ses comptables qu'une faible quantité de numéraire. Son fonds de roulement s'élève à 5 milliards de francs environ. Une fois par semaine (2) chaque comptable du Trésor adresse au comptable supérieur un état de la situation jour par jour du numéraire, du compte postal et du solde de ses comptes vis-à-vis de la Banque de France, qui constitue un double de son « carnet de situation des disponibilités ».

Finalement, un compte courant unique est tenu par la Banque de

(1) Dans les pays anglo-saxons, les particuliers bénéficient de cette pratique.

(2) Le jeudi soir en principe.

France dans ses succursales et à Paris, grâce à une centralisation quotidienne à Paris.

La Caisse des Dépôts a un compte distinct du Trésor à la Banque d'émission, mais elle fait virer les sommes portées à son crédit au compte du Trésor, qui tient pour elle des écritures à l'Agence Comptable Centrale du Trésor.

Les Caisses de Sécurité Sociale et d'Allocations Familiales possèdent des comptes bancaires, postaux, ou des comptes de fonds particuliers au Trésor, mais comme elles ont l'obligation de verser leurs soldes à la Caisse des Dépôts, l'unité de Caisse est ainsi maintenue.

Celle-ci date sans doute de l'ouverture d'un compte courant de dépôts à la Banque de France dont la Caisse de Service bénéficia en 1806. De cette époque date la règle selon laquelle le compte du Trésor doit toujours être créditeur (1).

En pratique, la Banque de France informe la Direction du Trésor, chaque soir de la situation du compte, qui comprend essentiellement :

— En débit, les retraits de fonds des comptes publics, leurs ordres de virements bancaires au profit de créanciers de l'État et des collectivités publiques : communes, correspondants, les encaissements d'effets de commerce tirés sur la Caisse de comptes publics, les paiements du service de la dette : coupons, titres d'emprunts, bons du Trésor.

— En crédit, les versements de monnaie fiduciaire des comptes publics (2) les effets de commerce à leur profit, les souscriptions d'emprunts publics, les certificats de Trésorerie, les bons du Trésor.

2° La comptabilité du Trésor.

La situation hebdomadaire de la Banque de France comprend le compte du Trésor à la Banque Centrale. La Comptabilité Publique donne périodiquement la situation des charges et des ressources du Trésor.

Mais les instruments de mesure des flux monétaires mis en œuvre demeurent médiocres. Le bilan du Trésor est connu avec un certain retard (3).

La mise en œuvre à l'Agence Comptable Centrale du Trésor d'un ensemble électronique, les progrès de la mécanisation dans les Trésoreries générales doivent permettre une connaissance plus précise de la situation de Trésorerie.

(1) Le Trésor n'a pas le droit « d'être en rouge » dans les écritures de la Banque d'émission, mais le solde de son compte est souvent peu élevé, de l'ordre du milliard.

(2) Comptables des Services extérieurs du Trésor et des régies financières.

(3) Jacques Billy : Le bilan du Trésor. *Revue Economique*, n° 1, 1960.

La comptabilité publique traditionnelle, a peu évolué depuis le XIX^e siècle et est orientée vers les contrôles à postériori.

Un véritable « tableau de bord » n'existe pas.

La situation hebdomadaire fait le point de l'exécution de la loi de Finances et présente les éléments comptables de l'équilibre de trésorerie. Elle est globale et contient une soixantaine de rubriques (1).

La situation mensuelle, plus détaillée, est publiée au Journal Officiel, avec quelque retard.

En fin d'année, tous les comptes sont centralisés afin d'obtenir le compte général de l'Administration des Finances, synthèse de toutes les activités du Trésor.

Celui-ci est en train de perfectionner ses méthodes, afin d'être mieux informé de ses propres activités, et de permettre une analyse comptable et économique plus perfectionnée (2).

(1) Document confidentiel, elle est présentée chaque jeudi au cabinet du ministre des Finances. Elle établit l'unité des comptes du Trésor public, présente la situation des opérations financières, le solde des différents circuits du Trésor, et les opérations d'un certain nombre de comptables. Elle informe du jeu des « comptes de transferts » entre la Comptabilité Publique du Ministère des Finances et les correspondants.

(2) La comptabilité du Trésor se subdivise en neuf groupes, comprenant des comptes généraux et des comptes particuliers si on se réfère à la nomenclature des comptes de gestion 1964 et 1965 :

Groupe 1. — Caisse et Portefeuille :

— Numéraire (numéraire de l'Agent Comptable de la Dette Publique).

— Compte courant du Trésor à la Banque de France.

— Fonds à l'étranger (Djibouti).

— Traités et valeurs mobilisables.

Groupe 2. — Opérations Budgétaires.

Groupe 3. — Opérations du Trésor :

— Comptes de commerce.

— Comptes d'affection spéciale : opérations effectuées pour le compte de la Caisse Autonome de la Reconstruction, comptes des certificats pétroliers.

— Comptes d'avances (Caisse Nationale des Marchés de l'État, Société Nationale des Chemins de Fer Français, Crédit National pour aide à la production cinématographique).

— Comptes de prêts (Caisse Centrale de Coopération Économique. (Gouvernements d'Israël, du Maroc, de Tunisie). Habitations à Loyer Modéré, Crédit Foncier, Sous-Comptoir des entrepreneurs).

— Dette de l'État.

Groupe 4. — Correspondants (dépôts de fonds du Trésor français au Trésor marocain, tunisien, guinée, algérien).

Groupe 5. — Opérations à classer :

— Mouvements de fonds et règlements entre comptables (Comptables des Postes et Télécommunications d'outre-mer), (Banques d'émission outre-mer).

3° Les relations avec les correspondants.

Le Trésor tire son pouvoir des liens de trésorerie qui l'attachent à des organismes de statuts juridiques divers.

Mais les problèmes budgétaires mettent en jeu à travers des objectifs financiers, le pouvoir politique. L'État, comme les collectivités locales, répartissent les impôts, les subventions, les prêts et imposent leur programme au Trésor qui est leur comptable et leur exécutant.

Les relations de trésorerie moins connues offrent un certain champ d'action au Trésor. Elles varient selon les organismes : elles sont très lâches pour l'Électricité de France, qui fait appel au Trésor pour placer ses emprunts ou bénéficie des fonds du Fonds de Développement Économique et Social, mais très étroites pour une commune rurale qui n'a aucun service public cédé, car le Trésor gère tous ses fonds.

Tout dépend de l'autonomie financière et comptable du correspondant, et aussi des facilités de financement qu'il rencontre (1).

Le comptable d'un correspondant du Trésor peut être :

1. Un comptable direct du Trésor : agences comptables de l'Aéroport d'Orly, de sociétés d'économie mixtes, d'offices d'H. L. M.

2. Un service de l'organisme en cause : direction des services financiers de l'Électricité de France, services comptables de la plupart des sociétés d'économie mixte locales.

3. A la fois comptable du Trésor et du correspondant, comme il arrive

Groupe 6. — Résultats :

— Découverts du Trésor.

Groupe 7. — Dette garantie ou gérée par l'État : (Aéroport de Paris. C. N. Crédit Agricole. Caisse Nationale de l'énergie. ONIA. Office National de navigation. Commissariat à l'énergie Atomique. Régie Autonome des Pétroles. Crédits Municipaux. Sociétés de Développement Régional).

Groupe 8. — Créances de l'État :

— Créances résultant de versements budgétaires.

— Créances résultant de prêts du Trésor.

— Créances résultant de garanties du Trésor.

Cette énumération sommaire permet de suggérer la difficulté de réduire à l'unité les activités multiples du Trésor.

(1) Ainsi, la Société Nationale des Chemins de Fer Français, société d'économie mixte, ou le Crédit Foncier qui est régie par le Droit privé, sont des correspondants dont les liens organiques avec le Trésor sont plus proches que ceux de la Régie Renault, entreprise nationale.

En revanche, au compte de la Société Nationale des Chemins de Fer Français, apparaissent seulement des opérations comme les versements de subventions, les impôts payés, les disponibilités enfin dont le montant résulte de la contraction des opérations de la comptabilité de cet organisme.

à des agents du Trésor détachés en Afrique dans le cadre de la coopération.

Ce sont les collectivités locales qui utilisent le plus les services des comptables du Trésor. Celui-ci leur consent souvent des avances, il est vrai, et assure leurs paiements toute l'année, en dehors des fluctuations des rentrées fiscales. Le cadre du plan comptable général tend de plus en plus à s'appliquer aux collectivités locales sous l'impulsion du Trésor et de la Comptabilité Nationale (1).

Cette unification des comptabilités rationalise les finances locales, améliore les comptes publics. Le Trésor y gagne d'avoir une meilleure connaissance de ses activités, et un pouvoir plus étendu. Mais celui-ci dépend non seulement de ses liens avec les correspondants, mais aussi des fonctions de ceux-ci.

B. — LES « ALLIÉS » DU TRÉSOR.

Les relations du Trésor avec ses correspondants, que M. Jean Marcel Jeanneney appelle « les alliés », ne sauraient se réduire, même en se plaçant au seul domaine de la trésorerie, aux mouvements de leurs comptes de dépôts au Trésor. Les variations de ceux-ci ne donnent qu'une vue très incomplète de leur rôle monétaire. Les « alliés » du Trésor ont un portefeuille de bons du Trésor et de valeurs mobilières, ils accordent des prêts ou lancent des emprunts. Il faut donc les décrire afin de dégager quelle est leur part d'autonomie. On peut distinguer les correspondants proprement dits, des Postes et Télécommunications.

1^o Les correspondants.

On peut les répartir en quatre catégories, selon leur fonction :

- La Caisse des Dépôts et Consignations ;
- la Caisse Nationale des Marchés de l'État ;
- les banques du secteur semi-public ;
- les établissements de « crédit social ».

a) *La Caisse des Dépôts :*

Créée en 1816, la Caisse des Dépôts jouit d'une grande autonomie.

(1) Le plan comptable est adopté par les offices d'H. L. M., les Hôpitaux et Hospices Publics, les Caisses de Crédit Municipal, les Départements, les établissements privés conventionnés. Les communes, les Caisses d'Épargne vont être appelées à l'appliquer.

Nommé par le gouvernement, son directeur général n'a de comptes à rendre qu'à la commission de surveillance, tandis que le Caissier Général relève de la Cour des Comptes (1).

Un des buts premiers de la Caisse était de mettre la gestion de fonds d'origine privée à l'abri des vicissitudes des Finances Publiques et des spéculations bancaires privées.

1. Origine des fonds.

On ne peut comprendre le fonctionnement de la Caisse des Dépôts et Consignations, si on ne connaît pas l'origine des fonds qu'elle gère.

— Consignations :

Le passif du Bilan au 31 décembre 1964 fait apparaître pour 820 millions de francs de consignations. Le montant d'autres postes caractéristiques du bilan s'élève à :

— Dépôts divers :

dépôts des notaires : 2 642 millions de francs ;

dépôts des établissements publics 1397.

— Sociétés mutualistes : 321 millions.

— Caisses d'Épargne ordinaires : 30 846 millions de francs.

— Fonds de réserve et de garantie des Caisses d'Épargne : 1203.

— Cotisations de Sécurité Sociale :

La caisse assure « la tenue des comptes courants, de fonds disponibles ouvert au nom des Caisses de Sécurité Sociale et d'assurances sociales ».

2. Les services gérés.

Les opérations de la Caisse Nationale de Prévoyance comprennent des assurances de rentes et de capitaux et certains retraits (2 773 millions en 1964).

La Caisse Nationale de retraites des agents des collectivités locales paye 150 000 pensions.

Le Fonds spécial d'allocation vieillesse, le Fonds national de solidarité, sont administrés par la Caisse, qui reçoit des ressources budgétaires de l'Agence comptable centrale du Trésor. Les disponibilités de ces fonds sont déposées au compte de la Caisse du Trésor.

Le groupement des collectivités pour le financement des travaux d'équipement gère les fonds d'emprunts des collectivités locales.

Le Fonds de Développement Économique et Social lui a confié l'exécution et la surveillance de certains prêts. La gestion des certificats pétroliers a été attribuée en 1957 à la Caisse qui émet et assure le service financier des

(1) Cet établissement public autonome ne dépend en principe que du Parlement auquel est adressé le rapport annuel qui est présenté au pouvoir législatif par la Commission de Surveillance, elle-même formée de Parlementaires.

certificats négociables. Elle en a émis pour le compte du Trésor et pour celui du Bureau des recherches de pétrole : actions de la S. N. P. A. de la S. N. F. P. (1) Dépositaire des actions de l'État et du B. R. P. (2), elle n'en dispose pas car elles sont inaliénables.

La Caisse Nationale d'Épargne (20 milliards en 1964) est placée sous l'autorité du ministre des Postes et Télécommunications. Elle dépose à la Caisse ses fonds non employés, son portefeuille, les arrérages et intérêts qu'elle encaisse (3).

Enfin la Caisse des Dépôts centralise les ressources d'origine fiscale ou parafiscale dont disposent certains services, mais elle est tenue de verser ces fonds à des comptes courants au Trésor.

Le tableau suivant donne, pour chacun de ces services, le mouvement enregistré par compte en 1964 et le montant du solde à la fin de cette année. Il est extrait du rapport de la Caisse des Dépôts pour 1964.

Fonds obligatoirement déposés au Trésor.

Désignation	Mouvements en 1964	Solde 31 décembre 1964
	(en millions de francs)	
Sécurité Sociale	— 173	732
Mutualité sociale agricole		2
Fonds de Développement Économique et Social	— 4	15
Fonds national de solidarité	7	8
Fonds national de surcompensation des allocations familiales	— 33	9
Service des rentes viagères (ordonnance du 30 décembre 1958)	1	2
État s/c d'opérations d'amortissement	3	4
Bonification d'intérêts H. L. M.	2	3
Recouvrements sur prêts	— 2	29
Fonds commun d'indemnisation des dommages matériels en Algérie	18	28
Fonds commun de l'allocation logement ..		12
Épargne crédit	80	416
Fonds d'allocations vieillesse aux rapatriés ..	4	4
Total	— 123	1 307

(1) Société Nationale des Pétroles d'Aquitaine (Lacq).

Société Nationale de Financement des recherches de Pétrole.

(2) Bureau des Recherches de Pétrole.

(3) En 1964 on a mis en train une réforme des circuits de Sécurité Sociale qui devrait être achevée en octobre 1965. On a raccourci des circuits jusque-là compliqués, les cotisations mettant plus d'un mois à aller de l'employeur aux Caisses primaires. Désormais, les fonds collectés vont directement aux Caisses locales, sans passer par la Caisse des Dépôts, ce qui diminue les liquidités de celle-ci.

3. La Caisse des Dépôts, organisme bancaire.

Comme une banque, la Caisse reçoit des fonds dont elle est débitrice pour laquelle elle paie un intérêt et dont elle dispose librement. Mais elle gère aussi le portefeuille de valeurs du Trésor et de certains de ses clients.

Les fonds dont elle dispose, sont ceux des Caisses d'Épargne ordinaires, les dépôts et consignations.

Les fonds des Caisses d'Épargne sont placés par la Caisse en titres d'État ou garantis par l'État, ou même en valeurs françaises ou étrangères avec l'autorisation du ministre des Finances.

Depuis la loi Minjoz de 1950, la moitié au plus des dépôts peuvent être employés au gré des caisses, ce qui peut faciliter un apport de crédit dans les économies régionales, trop souvent sevrées naguère des épargnes individuelles.

Par ses achats de titres, la Caisse devient une sorte de banque d'affaires. Si 30 % de ces fonds émanant des Caisses d'Épargne sont exigibles à vue, la caisse a acheté en 1960 des valeurs en bourse pour 13 % de son actif tout en ayant en fin d'année pour 4 milliards de bons du Trésor et en effectuant des opérations d'open market.

4. Les filiales de la Caisse des Dépôts (1).

Une série d'institutions originales relèvent en partie de la Caisse des Dépôts dont elles constituent des filiales.

La Société Centrale Immobilière de la Caisse des Dépôts (2) assure le financement d'une centaine de sociétés immobilières, en liaison avec les collectivités locales. La Société centrale pour l'Équipement du Territoire (3) réalise l'équipement et l'aménagement du territoire. Constituée en 1955, avec le concours du Crédit National, du Crédit Foncier, de la Caisse Nationale des Marchés de l'État, de la C. C. C. E. du Crédit Agricole, de la Banque de France, réunis autour de la Caisse des Dépôts, elle a bénéficié du développement de l'économie mixte.

Elle fournit son appareil administratif et financier à des sociétés qui, par sa participation, réduisent leurs frais de gestion.

La Société d'Études pour le Développement Économique et Social (S. E. D. E. S.) est un instrument d'études et de publications économiques en liaison avec les organismes du Plan.

(1) Ph. Aymard. *La Banque et l'État*. Armand Colin.

Alain Chazel et Hubert Poyet. *Op. cit.*

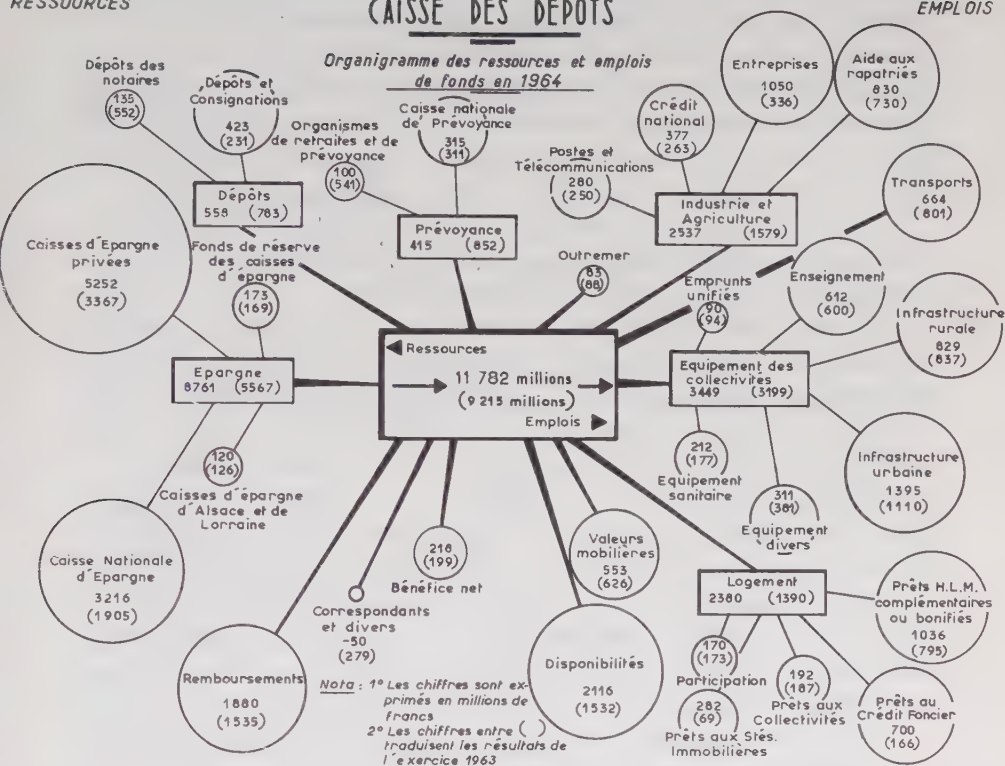
(2) S. C. I. C.

(3) S. C. E. T. Voir les revues *Urbanisme*, n° 65 et *Administrer*, n° 16. La Société Centrale pour l'Équipement du Territoire.

RESSOURCES

CAISSE DES DEPOTS

EMPLOIS



Il est difficile de connaître l'influence exacte du Ministre des Finances et du Trésor sur la Caisse des Dépôts. Elle a été créée sous la Restauration à une époque où on s'est efforcé de la mettre à l'abri des pressions de l'État et des influences privées. On peut penser que cet esprit d'indépendance se manifeste à mesure que s'institutionnalisent les fonctions nouvelles de la Caisse. Il faut cependant souligner qu'apportant sa garantie aux opérations de la Caisse des Dépôts, l'État lui impose des règles de gestion, comme celui du rattachement des dépôts dans les Caisses d'Épargne, et dirige l'orientation des investissements effectués par cet organisme.

b) *La Caisse Nationale des Marchés de l'Etat et des Collectivités locales.*

Établissement public doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière, la Caisse des Marchés a été créée en 1936 pour faciliter le finan-

cement des marchés publics. Son action s'étend aux marchés des entreprises nationales, des sociétés d'économie mixte, des organismes d'expansion régionale, c'est-à-dire de l'ensemble des collectivités locales.

Elle apporte le concours de sa signature pour l'octroi d'avances bancaires. Ainsi, « la lettre d'agrément » apporte la garantie du Trésor. Elle est une invitation par les Pouvoirs Publics à une entreprise, en vue d'assurer la fabrication d'un produit, la réalisation d'un service. La production de la « Caravelle » par Sud-Aviation a été lancée par ce mode de financement.

A côté des marchés publics, les entreprises publiques font l'objet des crédits de la Caisse Nationale des Marchés, de même que les artisans, commerçants, sociétés de cautionnement mutuel.

La Caisse Nationale des Marchés de l'État est actionnaire de la Banque Nationale pour le Développement Économique au Maroc, de la Société Centrale pour l'Équipement du Territoire déjà citée, de la Société pour la conversion et le Développement Industriel (S. O. D. I. C.) de la Société pour le Financement et le Développement de l'Économie Agricole (S. O., F. I., D. E., C. A.), du Centre National des Industries et Techniques (C. N. I. T.) qui a construit le Palais de la Défense à Paris. La compagnie auxiliaire de la Caisse Nationale des Marchés de l'État est sa filiale.

Pour l'aménagement du territoire, elle administre deux organismes : la Société Auxiliaire des Collectivités et Établissements Publics (S. A. C. E. P.) (1) et la Société Auxiliaire d'Aménagement de l'Urbanisme de la Région Parisienne, dont la compétence s'étend au district de Paris.

Dans le domaine de la recherche, la compagnie auxiliaire détient la plus grande partie du capital de la Société Auxiliaire de la Recherche Scientifique et Technique (S. A. R. S. T.) (2).

Elle a fondé enfin la « Société d'Aménagement et de Développement (S. A. D.).

La Caisse Nationale des Marchés de l'État facilite donc la réalisation d'opérations de crédit sous les formes les plus variées, elle est « une véritable caisse nationale de développement ».

Quand on examine les relations du Trésor et de la Caisse des Marchés, on retrouve la dualité déjà évoquée de l'État-banquier et de l'État-puissance publique.

(1) Elle participe notamment à l'aménagement de « Maine-Montparnasse », du marché d'intérêt national de la Villette, de la Région de la Défense à Paris, par l'intermédiaire de sociétés d'économie mixte. Sous l'égide de la Compagnie Auxiliaire a été créée la Société Auxiliaire des Centres Commerciaux.

(2) Le bureau du Génie Spatial, diverses sociétés de recherches (C. R. I. C. — E. R. S. I.) en dépendent.

Le Trésor constitue l'actionnaire unique, puisqu'on est en présence d'un établissement public dont les statuts prévoient que « toutes les opérations seraient exécutées selon les lois et usages du commerce » (1).

L'État-puissance publique est représenté depuis 1959 à la Caisse par un commissaire du gouvernement qui assure la surveillance de l'établissement (2) et par le contrôle de la Commission de vérification des Comptes des Entreprises publiques.

c) *Les Banques du secteur semi-public* (3) :

Différents établissements financiers constituent les banques du crédit semi-public qui sont sous l'influence du Trésor et du Conseil National du Crédit.

Créé sous Napoléon III, le Crédit Foncier est une société privée par actions cotées en Bourse qui bénéficie de la garantie de l'État. Ce dernier nomme le gouverneur et deux sous-gouverneurs.

Le Crédit Foncier a été à l'origine un organisme de Crédit hypothécaire. Depuis le XVIII^e siècle, les *landschaft kassen*, pratiquent en Silésie, le crédit hypothécaire à long terme et leur exemple a été suivi au XIX^e siècle en Europe Centrale.

Créé à leur imitation, le Crédit Foncier prête non seulement aux particuliers, mais aux collectivités locales. Depuis 1945, il procède à l'escompte des effets représentatifs d'opérations de crédit immobilier, maritime et même aérien depuis 1962. Depuis 1950, il verse des primes à la construction et des prêts spéciaux de l'État.

Il est d'abord le régulateur du crédit immobilier, mais il participe ainsi à des organismes bancaires, sociétés de crédit différé ou de crédit maritime, à des sociétés immobilières, à des sociétés d'aménagement.

Ses ressources proviennent de l'émission d'obligations, de ressources apportées par le Trésor, par exemple au titre du Fonds de Développement Économique et Social, de la Caisse des Dépôts, de la Caisse de Consolidation des Crédits à moyen et court terme.

Il gère le fonds national de l'amélioration de l'habitat. De lui dépend, enfin, le Comptoir des Entrepreneurs, qui, côté en bourse, est lié au Crédit

(1) Selon un décret du 4 août 1961, l'État est seul propriétaire de sa dotation, ce qui entraîne la présence d'une majorité de représentants des Ministères dans son Conseil d'Administration et le versement de dividendes au Trésor.

(2) Son régime peut être comparé à celui en vigueur dans les banques nationalisées.

(3) Les établissements financiers du secteur semi-public et les banques de dépôts. Jacques Seyler : *Le Monde*, 18 octobre 1964.

Foncier par un traité et contrôlé par le Ministre des Finances. Il ouvre des crédits hypothécaires aux entrepreneurs et aux gens désireux d'accéder à la propriété.

Créé en 1919 en vue de servir d'auxiliaire au Trésor, pour financer le règlement des dommages de guerre, le Crédit National, est un établissement semi-public. Société anonyme dont les actions sont cotées en bourse, elle a pour président directeur général (1), pour directeurs, des personnalités désignées par le gouvernement.

Dès sa création, sa vocation est apparue. Appauvri par la guerre de 1914-1918, le Trésor voulait éviter des appels trop fréquents à l'épargne. Aussi, pour élargir ses circuits, on a placé entre les particuliers et lui, cet établissement destiné à la réalisation de diverses opérations financières.

Comme son action en matière de dommages de guerre appartient au passé, le Crédit National joue un rôle de premier plan dans le financement des investissements par des prêts à long terme et par le réescompte des crédits à moyen terme.

Il lance d'autre part, un emprunt chaque année, au mois de Janvier.

Les prêts du Crédit National ne peuvent bénéficier qu'à des industriels et commerçants. A ce titre, il fait des avances pour le développement d'exploitations industrielles et commerciales, à l'industrie sidérurgique, comme la SOLLAC. Il est membre du Comité directeur du Fonds de Développement Économique et Social.

Associé à la Caisse des Marchés, il en réescompte les opérations.

Il est administrateur de la Caisse de Crédit Hôtelier, actionnaire de la Société Centrale pour l'équipement du territoire (S. C. E. T.) ou de la S. E. D. E. S. actionnaire et fondateur de la Société française de participations dans les industries mécaniques, (S. O. F. I. M. E. C. A.), de la Société pour le financement et le développement de l'économie agricole (S. O. F. I. D. E. C. A.), de la société de participations techniques et financières (S. F. T. P.) et de l'Union pour le Financement des industries alimentaires (U. F. I. N. A. L.).

La Caisse Centrale de Crédit Hôtelier, Industriel et Commercial est destinée au financement professionnel de petites et moyennes entreprises.

Les dimensions modestes de certaines entreprises réduisent leurs possibilités d'autofinancement ou d'emprunt au secteur bancaire traditionnel. Les pouvoirs publics ont donc cherché à les favoriser grâce à la Caisse qui distribue des fonds en provenance du Fonds de Développement Économique et Social.

(1) Depuis 1919, les Présidents-Directeurs généraux ont été MM. Louis Martin, Baumgartner, Brunet, et actuellement M. Saltes.

D'un point de vue juridique, la Caisse Centrale est une banque populaire, mais sur le plan financier, on peut l'assimiler à un établissement semi-public.

Créée en 1923, sous le nom de Crédit national hôtelier, elle est régie par la loi de 1917 relative au crédit populaire. Son statut demeure inspiré d'esprit coopératif tandis que les trois quarts de son capital restent détenus par des établissements de crédit populaire. De plus, elle est l'établissement central de crédit à moyen et à long terme du Crédit populaire.

C'est ce qui explique la prédominance dans ses bilans des opérations à long terme.

Les modifications de statuts, la désignation du président, les conditions de crédit sont soumises à l'agrément du ministre des Finances qui nomme un commissaire du gouvernement placé auprès d'elle.

Correspondant du Trésor, elle reçoit de celui-ci une grande partie de ses capitaux, comme en témoigne sa situation, en particulier au titre du Fonds de Développement Économique et Social.

L'action de la Caisse ne s'étend pas seulement à l'hôtellerie comme son nom l'indique, mais aux petits et moyens commerces et à certaines professions libérales. Il s'agit donc d'investissements professionnels assurés par des prêts pouvant aller jusqu'à 20 ans pour les activités touristiques à des taux de 3 à 6,7 %.

Les ressources en provenance du Fonds de Développement constituent l'essentiel de ses ressources, au titre de dotations annuelles, d'avances. De plus, la Caisse des Dépôts, dans le cadre des prêts « débudétisés » lui assure des fonds.

Les conditions dans lesquelles les ressources du Trésor sont mises à la disposition de la Caisse sont fixées par des conventions conclues entre le ministère des Finances et l'Établissement. Ces conventions, réalisées avec la Direction du Trésor déterminent le taux et la durée des avances et des prêts.

Enfin, le Fonds de modernisation, le Fonds de construction, le Fonds de Développement Économique et Social lui ont avancé en tout 1,12 milliards en 1963, ce qui témoigne de l'importance du Trésor dans les activités touristiques et commerciales en France.

La Banque Française du Commerce extérieur, créée en 1920, est contrôlée par l'État. Son capital est partagé ainsi : 25 % est souscrit par la Banque de France, 25 % par la Caisse des Dépôts, 16 % par le crédit National, 10 % par la Caisse Nationale de Crédit Agricole, 24 % par les banques nationalisées.

La Banque Française du Commerce Extérieur a pour mission, outre

le fait qu'elle effectue des opérations de change, d'ouvrir des crédits pour l'importation, de procurer des avances à court terme et des crédits de campagne pour financer les importations de matières premières, de procurer des crédits d'acceptation et des crédits de caisse pour l'exportation. Citons aussi les crédits de mobilisation de créances nées sur l'étranger, les crédits de préfinancement.

La Compagnie Française d'assurance pour le commerce extérieur (C. O. F. A. C. E.), créée en 1946, assume les risques encourus dans le cas d'événements fortuits ou de variations de prix, par les entreprises françaises qui se consacrent au commerce extérieur.

Les banques du secteur semi-public se rattachent à des institutions de droit privé, mais l'État s'est toujours réservé un pouvoir de contrôle. Ce pouvoir s'exerce principalement par la nomination des présidents-directeurs généraux et de directeurs, hauts fonctionnaires détachés en général de l'Administration des Finances.

Les décisions qui régissent le fonctionnement de ces correspondants sont soumises à l'approbation des pouvoirs publics (1) et prises fréquemment à l'initiative du gouvernement.

La véritable autonomie de ces établissements, limitée en droit est une autonomie de gestion. Ainsi, le Crédit National peut se prévaloir d'une certaine indépendance qui s'explique par son rôle de mandataire du Trésor et de conseiller des entreprises. Il étudie les dossiers d'investissements, passe des contrats de prêts avec les entreprises, mais en même temps il constitue sur le plan technique et financier un organe de conseil des pouvoirs publics.

De leur compétence technique, ces institutions tirent la source d'une neutralité non négligeable à la fois par rapport aux entreprises privées et aux gouvernements.

d) Les organismes de « crédit social » :

Fruits de nécessités historiques, certains correspondants du Trésor procèdent de ce que Philippe Aymard appelle « le crédit social ». Ils représentent une institutionnalisation d'organismes mutualistes ou coopératifs comme la Caisse Nationale de Crédit Agricole, ou le Crédit Populaire.

1° La Caisse Nationale de Crédit Agricole.

La Caisse Nationale de Crédit Agricole tire ses ressources en grande partie de l'épargne rurale (65 %) et pour 35 % du Fonds de Développement Économique et Social, des avances de l'État. C'est un établissement public

(1) Décrets en conseil des Ministres. Arrêtés du Ministre des Finances.

doté de la personnalité civile, et de l'autonomie financière. Elle répartit diverses catégories d'avances de l'État entre les caisses régionales.

Le financement des exploitations agricoles, en ce pays de petites exploitations, défie tout modèle économique. Les agriculteurs, soumis aux aléas de récoltes irrégulières, de prix peu rémunérateurs, n'ont pas les moyens d'emprunter au système bancaire traditionnel. Sous Napoléon III, le Crédit Foncier apporte des crédits pour assurer la propriété de la terre à certaines couches de la population. La loi de 1894, d'inspiration mutualiste et sociale, crée le Crédit Agricole, financé en partie par le Trésor. Mais la loi de 1920 sur le Crédit Mutuel et la coopération agricole, celle de 1940 donnent à l'organisation du Crédit Agricole son aspect actuel : 94 Caisses régionales, 3 100 Caisses locales, 1 600 000 sociétaires, disent l'importance sociale de ce correspondant du Trésor.

La circonscription des caisses locales de crédit agricole mutuel varie entre la commune et le canton, bien que certaines Caisses spécialisées étendent leur influence dans tout un département.

Les Caisses régionales sont le plus souvent départementales. On assiste actuellement à un début de regroupement des caisses locales.

Ces Caisses sont des sociétés de droit privé de type coopératif (1). Les sociétaires peuvent être des personnes de droit public : départements, communes, syndicats de communes, chambres d'agriculture, établissements publics d'enseignement agricole, mais aussi des personnes morales de droit privé : coopératives agricoles, syndicats professionnels agricoles, sociétés agricoles d'intérêt collectif, et enfin, les agriculteurs en général. Certains établissements destinés à l'aménagement de grandes régions rurales, des organismes d'intervention sur les marchés agricoles, certaines sociétés d'économie mixte peuvent être admis comme sociétaires.

Les Caisses locales peuvent consentir à tous leurs sociétaires des prêts à court et à moyen terme, mais leurs prêts à long terme sont réservés aux sociétaires individuels : seule la Caisse Nationale prête à long terme aux collectivités. Les Caisses régionales ont pour but de faciliter les opérations des Caisses locales et leur transmettre les crédits à long terme de la Caisse Nationale : elles ont un rôle essentiel dans la distribution du crédit, car elles apportent leur garantie aux prêts de la Caisse Nationale et assurent la gestion des fonds des Caisses locales.

La Caisse Nationale de Crédit Agricole exerce un contrôle direct sur les Caisses régionales, sous le contrôle de l'État, du Ministère de l'Agriculture, et du Ministère des Finances. On est en présence d'une pyramide au

(1) De Cambiaire : *Le Crédit Agricole mutuel en France*. Sirey, 1954.

sommet de laquelle se trouve la Caisse Nationale, établissement public. Celle-ci est soumise au contrôle de la Cour des Comptes et de l'Inspection des Finances. Sa commission plénière, présidée par le Ministre de l'Agriculture, comprend 30 membres dont le directeur du Trésor, et son conseil d'Administration neuf membres.

Le directeur général est nommé par décret, de même que l'agent comptable placé sous son autorité.

La Caisse Nationale tire ses ressources de sa dotation, de l'escompte ou de la mise en pension de son portefeuille d'effets et de titres, de ses dépôts, de ses emprunts. Les avances du Trésor, consenties par le Fonds de Développement Économique et Social proviennent des ressources budgétaires du Ministère de l'Agriculture, pour des équipements collectifs ou directement du Fonds de Développement Économique et Social. L'encaisse de ces avances dépasse 3 milliards en 1965, mais l'importance de cette ressource diminue d'année en année.

Procurer du crédit aux petites entreprises en dehors des banques d'affaires ou de dépôt a été une préoccupation constante du législateur.

La loi de 1917 sur le Crédit Populaire s'inspire des principes de la coopération. Celui-ci comprend des banques revêtant la forme d'une société coopérative autonome.

La Caisse Centrale des Banques Populaires centralise les excédents de trésorerie des banques coopératives, ainsi que la Caisse Centrale de Crédit coopératif, et joue un rôle de clearing.

La Caisse mobilière, commerciale et industrielle, les sociétés de cautionnement mutuel font appel pour leur financement à la Caisse Nationale des Marchés de l'État.

Les Caisses de Crédit Maritime Mutuel reçoivent une aide du Fonds de Développement Économique et Social par l'intermédiaire de la Caisse Centrale de Crédit Coopératif.

L'importance des correspondants du Trésor apparaît à travers leur situation financière. Si en 1963, le budget de la France s'élève à 80 milliards, équivalant à celui de la General Motors aux États-Unis, la situation d'ensemble des banques inscrites donne un total de 115 milliards, celle des correspondants du Trésor s'élève à :

— Crédit Populaire	5	milliards environ.
— Crédit Agricole	33	» »
— Banque Française du Commerce Extérieur	7	» »
— Caisse des Dépôts	57	» »
— Crédit National	9	» »
— Caisse Nationale des Marchés de l'État	7	» »

— Crédit Foncier	27	»	»
— Caisse de Consolidation et de mobilisation des Crédits à moyen terme (1)	8	»	»
— Caisse Centrale de Crédit Hôtelier Com- mercial et Industriel	1,3	»	»
— Comptoir des Entrepreneurs	10	»	»
— et celle de la Banque de France à	61	milliards.	
soit un total de l'ordre de	220	milliards.	

Les correspondants du Trésor sont tous nés des nécessités de l'intérêt général. Avant que ne soient prononcés les mots de *welfare state* ou de politique des revenus, les pouvoirs publics leur ont confié des tâches ingrates en dehors de toute initiative privée : recueillir la petite épargne, aider les populations rurales, assurer les liquidités de la petite entreprise, reconstruire le pays. Nés souvent dans un but social, ils ont réalisé celui-ci, mais sont allés au-delà.

Créés pour jouer les bons samaritains de l'économie libérale, ils assument les tâches les plus ingrates de la croissance économique contemporaine : la construction, les investissements, la promotion des entreprises marginales et des secteurs les moins développés de l'économie.

Ils tissent un réseau étroit de flux monétaires et financiers dans la vie économique régionale, admirablement complété par celui de l'administration des Postes et Télécommunications.

2° Les Postes et Télécommunications.

Vingt pour cent de la monnaie scripturale est représentée par les comptes courants postaux, tandis que les bureaux de postes assurent le fonctionnement de la Caisse Nationale d'Épargne.

a) *Les Receveurs des Postes, comptables du Trésor :*

Alors qu'il existe en France environ 3 000 comptables des Services extérieurs du Trésor, 16 000 bureaux de postes ont à faire face à des encaissements et à des décaissements toujours croissants. Les Postes et Télécommunications n'ont pas de compte à la Banque de France, ni dans d'autres banques. Aussi ils disposent d'une masse considérable de liquidités en

(1) Institué par l'article 12 de la loi de Finances de 1957, cet organisme se rattache à la Caisse des Dépôts dont le directeur général préside la Caisse de consolidation. La Caisse des Dépôts assure la gestion matérielle des opérations. Le Comité directeur comprend le gouverneur de la Banque de France, celui du Crédit Foncier, le Directeur Général du Comptoir des Entrepreneurs, le directeur du Trésor.

provenance des dépôts des ménages, des entreprises, des administrations, voire des comptables du Trésor.

Ce numéraire aboutit à la Banque d'émission où il grossit le solde créditeur du compte du Trésor à la banque.

Les relations Postes et Télécommunications-Trésor sont étroites : compte des Postes et Télécommunications à l'Agence Comptable Centrale du Trésor, règlement de chèques sur le Trésor, de pensions, d'emprunts publics.

Les Centres de Chèques Postaux participent aux chambres de compensation, tandis que leur mouvement de fonds est de l'ordre de 100 milliards par mois, soit un montant égal aux entrées et sorties de la Banque de France.

Les Postes et Télécommunications sont donc essentiels dans la circulation monétaire.

b) *La monnaie postale :*

La « monnaie postale » peut se définir comme la somme des crédits inscrits aux comptes de chèques postaux.

Si le Trésor règle une dépense par virement postal, il n'en résultera pas un débit à son compte courant à la Banque de France. Matériellement, le compte courant postal d'un comptable du Trésor sera débité par le crédit du compte d'une entreprise, d'un fonctionnaire.

La contrepartie de ce débit dans les écritures du Trésor aux Postes et Télécommunications est l'inscription d'un crédit équivalent au compte des Postes et Télécommunications à l'Agence Comptable Centrale du Trésor.

On a donc création de monnaie.

Si on admet que le quart des dépenses publiques est réglé par virement postal, cette opération n'a pas d'incidence, au moins dans l'immédiat, sur la monnaie de la Banque d'émission, mais les moyens de paiement en circulation dans l'économie sont accrus d'autant.

Le phénomène inverse est représenté par l'approvisionnement par un particulier de son C. C. P. ou encore par le règlement en monnaie manuelle d'une dette aux guichets des Postes et Télécommunications (1). On assiste alors à un véritable dédoublement de la monnaie :

1. Les avoirs du Centre de Chèques Postaux bénéficiaire se gonflent, par création de monnaie postale.

2. La monnaie manuelle déposée aux Postes et Télécommunications, accroît les disponibilités de cette administration, ce qui augmente le montant de son compte au Trésor, et fait bénéficier d'autant d'unités monétaires le solde créditeur du Trésor à la Banque de France.

(1) Par mandats-postes, mandats-contributions.

Si un contribuable acquitte ses impôts par virement postal, on a annulation de monnaie postale.

Si deux entreprises effectuent entre elles des virements postaux, le total de la monnaie en circulation reste constant, puisque l'une s'appauvrit en monnaie postale aux dépens de l'autre.

On peut remarquer que la possession d'un compte postal constitue un droit de tirage en monnaie postale sur le Trésor. Ainsi un salaire payé par compte courant postal laisse au Trésor une partie de ses fonds, que celui-ci peut utiliser. Par-delà le passage du revenu à la dépense, la préférence des particuliers pour la liquidité est respectée, mais un dédoublement des avoirs, permet une utilisation directe de ceux-ci par le Trésor.

Enfin, comme les comptes postaux ne rapportent pas d'intérêts, les banques font virer les excédents de leurs comptes postaux au crédit du compte postal de l'Institut d'émission (1).

Celui-ci crédite le compte de ces banques de leur apport en monnaie postale. Or, pour la Banque de France, tout avoir en monnaie postale constitue une aide indirecte au Trésor. Il en résulte que la Banque d'émission, en accord avec le Trésor, fait virer la monnaie postale qu'elle détient au compte du Trésor (2). Donc, la monnaie postale s'inscrit au crédit du Trésor (3).

Ainsi, se trouve maintenu le principe de l'unité de caisse, tandis que les Postes et Télécommunications, constituent un maillon essentiel de la circulation monétaire et une source privilégiée de liquidités.

En prenant le Trésor comme centre de cette recherche sur le pouvoir monétaire, une analyse des relations institutionnelles conduit à deux sortes de liaisons.

— Les unes, verticales, font apparaître une hiérarchie où le gouvernement occupe le sommet, la Banque de France, le Conseil National du Crédit et le Trésor se situant à un degré moindre de puissance. Au-dessous encore, on peut placer les correspondants du Trésor.

— Les autres, horizontales, se situent à deux niveaux. Au niveau le plus élevé (4), la Banque de France, tire son autorité de son pouvoir de création monétaire, le Conseil National du Crédit de son pouvoir de contrôle

(1) On sait que la Banque centrale possède un compte postal.

(2) A Paris, ces opérations comptables s'effectuent en liaison avec le Payeur Général de la Seine : on les désigne sous le nom de virements-paierie. En province, les Trésoriers Payeurs Généraux des sièges de Centres de Chèques Postaux interviennent.

(3) Ces virements en monnaie postale au profit du Trésor s'effectuent tous les jours sauf le jeudi, à Paris, et une fois par semaine en province.

(4) Bloch Lainé parle de « condominium », Trésor-Banque de France.

et de direction de la création d'actifs financiers, et le Trésor de ses correspondants.

— On retrouve des liaisons verticales qui unissent le Trésor et ses correspondants et dont dépend l'influence qu'exerce le Trésor.

— Après avoir analysé le rôle des autorités monétaires et du Trésor, « intermédiaire financier » on peut conclure que le pouvoir monétaire du Trésor est d'autant plus important qu'il entretient des liens plus étroits avec ses correspondants. Au terme de cette étude institutionnelle, il est nécessaire de préciser ces liens. Une partie de ces correspondants demeure soumise au principe de l'unité de trésorerie. Ils sont soumis à l'obligation de déposer leurs fonds au Trésor et dépendent de lui en raison des concours financiers que leur apporte le Trésor (1). Dans cette catégorie, on placera les budgets annexes dont celui des Postes et Télécommunications demeure le plus important, et les établissements publics dotés d'un budget autonome (2).

D'autres correspondants sont les collectivités locales. L'unité de trésorerie constitue également la base de leurs relations avec le Trésor, qui leur apporte son concours financier (3). Il en résulte un pouvoir de contrôle très strict (4).

Certaines entreprises publiques et sociétés d'économie mixte ont une grande indépendance vis à vis du Trésor. Leurs comptes courants au Trésor ne représentent qu'une partie de leurs disponibilités. En fait, leur dépendance est liée à leur situation financière : l'autonomie de l'E. D. F. est plus grande que celle de la Société Nationale des Chemins de Fer Français, en raison du statut de ce dernier établissement, car l'État s'est engagé, par convention, à lui verser des subventions pour pallier un déficit dû à des causes structurelles. Sous réserve des autorisations exercées par les autorités de tutelle et du calendrier des émissions à long terme, ils ont la possibilité d'emprunter eux-mêmes, donc d'exercer une action sur le marché financier. Leur liberté d'action en ce qui concerne l'emploi de leurs disponibilités paraît assez grande, et ils pratiquent souvent une politique sélective

(1) Dotation initiale, subventions en cas de déficit, prêts d'équipement, avances, garantie d'emprunts.

(2) Les Universités représentent des établissements administratifs soumis aux règles de la comptabilité publique. Les organismes de crédit déjà étudiés appartiennent à cette catégorie, au même titre que certains « organismes semi-publics d'action économique », catégorie nouvelle de la Comptabilité Nationale.

(3) Le Trésor leur fait des avances en anticipation de leurs rentrées fiscales, accorde des subventions. Les avances sur les impôts ont une importance qui mérite d'être soulignée, en raison de leur rôle anticonjoncturel et du fait qu'elles atténuent les conséquences du recouvrement des impôts locaux en fin d'année.

(4) Qui est certainement plus rigoureux que celui du Ministre de l'Intérieur.

dans leurs prêts ou dans leurs placements. Dans cette catégorie de correspondants, on inclut des entreprises publiques où l'État est seul actionnaire (1), la Société Nationale des Chemins de Fer Français, Air France, des établissements à statut spécial comme les banques semi-publiques.

Cette analyse permet de supposer que les liens financiers ont plus d'importance que les relations institutionnelles qu'ils complètent et dont ils sont la justification. On ne peut trouver une explication cohérente du pouvoir monétaire du Trésor et connaître ses sources, sans étudier les liaisons monétaires qui découlent de ces relations institutionnelles.

(1) Electricité de France, Gaz, Charbonnages de France, Régie Renault, Assurances, Banques Nationalisées.

CHAPITRE II

LES LIAISONS MONÉTAIRES SOURCE DE CRÉATION ET DE DIFFUSION D'ACTIFS

« L'Épargne fait naître, chaque jour, un nombre infini de petits capitaux... Mais le plus grand nombre demeureraient épars... Le gouvernement a entrepris la tâche immense de centraliser dans un seul lieu et de faire valoir l'épargne journalière de plusieurs millions de travailleurs. » Tocqueville : *De la Démocratie en Amérique*. Cité par Bertrand de Jouvenel.

Bulletin SEDEIS, n° 916, futuribles, 10 avril 1965.

A l'origine de cette recherche, l'idée de base est de déterminer les limites du pouvoir du Trésor. L'étude des institutions monétaires se révèle insuffisante et on est obligé de démonter les mécanismes de la création d'actifs, si on veut comprendre les phénomènes de l'intérieur. La méthode utilisée peut trouver une justification dans une pensée d'Auguste Comte : « Toute théorie positive doit être nécessairement fondée sur des observations, mais il est également sensible que pour se livrer à cette observation, notre esprit a besoin d'une théorie ». C'est pourquoi, au début de ce chapitre, il faut, pour que progresse l'analyse économique, rattacher cette recherche à des travaux d'économistes et de praticiens qui ont permis d'intégrer les Finances Publiques et la monnaie.

Les travaux de Fernand Maroni et de Robert Wolf relatifs aux circuits monétaires du Trésor, ceux plus récents de Gurley et Shaw dans « *Money in a theory of Finance* », peuvent légitimement servir de fondement théorique à cette étude.

Le champ d'action du Trésor présente, en matière monétaire, un large éventail de décisions. Cela tient à l'extension du rôle des correspondants à partir du fonctionnement des circuits du Trésor, mais aussi aux techniques

complexes de création d'actifs, auxquelles le Trésor a recours de la même façon que le système bancaire. On est ainsi conduit à étudier :

— Section I : L'intégration du système monétaire aux circuits du Trésor.

— Section II : L'intégration des circuits du Trésor au système monétaire.

SECTION I

L'INTEGRATION DU SYSTEME MONETAIRE AUX CIRCUITS DU TRESOR

La théorie du circuit est indispensable à la compréhension des phénomènes monétaires.

Robert Wolf, 1927.

Le fonctionnement des circuits monétaires du Trésor représente sans doute le phénomène le plus important et le plus méconnu des Finances Publiques françaises.

La notion même de circuit est controversée ; on évoque le maintien en circuit fermé en temps de guerre dans certains pays, ou encore les mérites de l'expérience Schacht. Mais le Trésor français offre un modèle accompli de circuits monétaires parfaitement viables.

Le Trésor a un chiffre d'affaires (1) de l'ordre de 1 500 milliards par an, pour un volant de Trésorerie très faible : 10 à 50 milliards, ces fonds étant constamment en mouvement dans l'économie.

La description de ces circuits évoque le schéma de Harvey sur la circulation sanguine, le tableau économique de Quesnay, inspiré du premier, et plus récemment, la « théorie des canaux » du psycho-sociologue germano-américain Kurt Lewin (2).

Depuis la première guerre mondiale, Fernand Maroni (3) en 1921 et

(1) Pour Gilbert Devaux, toutes les opérations financières liées au Trésor doivent être comprises dans ce chiffre d'affaires, conséquence de sa définition du Trésor. Bloch Lainé et de Vogüé, retiennent les seules opérations enregistrées au compte courant du Trésor à la Banque centrale. Dans cette deuxième estimation, le chiffre d'affaires se réduit à 1 000 milliards.

(2) Kurt Lewin : *Psychologie dynamique*. PUF, 1959.

(3) Chroniqueur financier au journal des Débats dans les années vingt.

surtout Robert Wolf (1) dans sa « Note sur le système monétaire français » en 1927, et dans la Revue d'Économie Politique en 1937, S. S. Metz en Grande-Bretagne, dans « New Money for new Men » (2) ont fait des analyses importantes dans ce domaine (3).

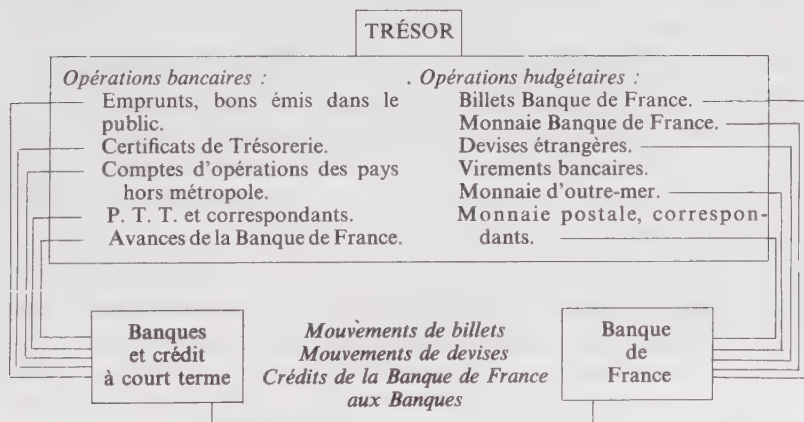
De nos jours, l'impulsion donnée par le Trésor à la circulation monétaire est couramment admise, notamment à partir des analyses du concept de circuit monétaire.

On peut définir celui-ci comme un ensemble harmonisé de flux monétaires contrôlés par un organe central de décision qui, par compensation, supprime les transferts internes de liquidités.

Le Trésor apparaît là comme un organe central privilégié.

Aux États-Unis comme en Grande-Bretagne, le Trésor dispose de comptes dans les banques commerciales et paie ses dépenses presque uniquement par virements bancaires. En France, on est en présence d'un circuit quasi autonome : les comptes de Chèques Postaux, les comptes de dépôts du Trésor, les fonds des Caisses d'Épargne, et ceux de tous les correspondants, aboutissent tous à cet organisme central qu'est le Trésor, lui-même en symbiose avec le circuit de la Banque de France par le compte courant à l'Institut d'émission.

Bloch Lainé et de Vogüé en font un schéma simple, qui peut se résumer ainsi (4) :



(1) Banquier israélite, disciple d'Aftalion, de Keynes après le Traité sur la monnaie, de Fernand Maroni et Albert Hahn, Robert Wolf est un des plus grands experts monétaires de l'entre deux guerres. Son dernier ouvrage *Economie et Finances de la France* (Brentano's. New-York, 1943) a été publié après sa mort survenue à New-York en 1942. Associé à la Banque Lazard, il fait penser à Ricardo par son succès, à la fois comme banquier et comme théoricien de la monnaie.

Cependant, il est difficile de parler d'un seul circuit. Il existe un circuit postal largement ouvert au public, un circuit « monnaie Banque de France » ou « monnaie centrale », un circuit « pays d'outre-mer », un circuit « Caisse des Dépôts ».

Le résultat est que, pour un volant de trésorerie très faible, le Trésor a une infinité de moyens de se procurer de l'argent : dépôts des particuliers, emprunts, bons du Trésor, Caisses d'Épargne. Les analyses de R. Wolf, véritable « charte du circuit », selon l'expression de Brochier et Tabatoni (1) gardent de leur valeur. Selon Wolf, pour une très courte période, les billets en circulation, les comptes courants demeurent à un niveau à peu près constant, qui résulte des besoins de l'économie à ce moment. Le montant des liquidités dépend des usages monétaires du pays (2), de la conjoncture : salaires, production, prix, et de la politique économique : plans de stabilisation par exemple. Ce montant ne peut descendre au-dessous d'un minimum incompressible. Mais, comme les particuliers n'ont pas intérêt à conserver trop de disponibilités, sous réserve d'une encaisse de sécurité correspondant à une préférence pour la liquidité, tout particulier ou toute entreprise qui détient des billets en excédent, les verse à son compte bancaire ou postal, les place en bons du Trésor, ou à la Caisse d'Épargne, à moins que l'inflation ne constitue une incitation à convertir cet argent en valeurs réelles ou en or, qui constituent des valeurs-refuges. A la limite, une grande partie des unités monétaires reviennent à l'Institut d'émission sous forme de comptes courants créditeurs.

Si on résume les conclusions de R. Wolf, on peut poser quelques principes :

- a) « Toutes les unités monétaires sont, par avance, entre les mains de l'État. »
- b) « Si l'impasse budgétaire peut traduire une éventuelle augmentation de la dette flottante, elle n'agit pas sur la situation de Trésorerie. »
- c) « Lorsque l'État procède à un emprunt, il consolide une fraction de la dette publique sans aucune répercussion sur la situation de Trésorerie. »
- d) « L'argent frais est un mythe... les appels... en faveur d'un emprunt

(2) En 1939.

(3) Brochier et Tabatoni, Bloch Lainé, Besse, de Vogüé, J. Denizet, Gilbert Devaux, apportent la contribution la plus féconde sans oublier Jacques Billy dans la *revue Economique* en 1960, Bizaguet et Gaullier dans la *Revue du Trésor* en 1961, et Monique Lévy par sa thèse en 1962. Leurs ouvrages et travaux sont cités dans la bibliographie générale.

(4) *op. cit.*, p. 272.

(1) *op. cit.*

(2) En Allemagne, la vitesse de circulation de la monnaie est bien plus grande qu'en France. En Espagne, elle demeure très faible.

nouveau ne soulagent pas d'un centime la Trésorerie. Le ministre peut se croire obligé d'accorder aux souscripteurs, dans une période difficile ... des avantages indus, ... il aurait obtenu exactement les mêmes sommes de souscriptions de bons du Trésor (1). »

e) Il n'y a aucun rapport entre le déficit budgétaire et la situation générale du Trésor.

Aussi excessives que puissent paraître de telles assertions, il n'est pas possible de s'inscrire totalement en faux contre leur contenu. Le découvert de trésorerie, appelé naguère impasse, varie de nos jours entre une valeur nulle dans le budget de 1965 et 7 milliards dans les années 1950-1964, ce qui représente moins de 1 % des fonds maniés et indique son peu d'importance.

Si on songe que les circuits résultent de flux monétaires, et que le découvert annuel n'est qu'un solde, une anticipation sur les mouvements de fonds dans toute une année envisagés de façon statique, seuls les circuits restent prépondérants dans la politique monétaire.

Trop de vues pessimistes sur la situation monétaire de la France reposent sur l'ignorance des phénomènes de circuit : par exemple, l'importance généralement accordée aux avances de la Banque d'émission du Trésor, relève de la psychologie monétaire et non d'une claire analyse.

Les circuits fonctionnent, sous réserve de crises de la solvabilité extérieure ou d'inflation accélérée. La Direction de la Comptabilité Publique au Ministère des Finances a pu constater depuis quinze ans que la masse des unités monétaires reste constante en très courte période : lors des emprunts Pinay de 1952 et 1958, Ramadier de 1956, quand les souscriptions dépassaient un certain seuil, le montant des dépôts dans les centres de chèques postaux, celui des bons du Trésor souscrits par les particuliers, baissaient (2).

(1) Dans *Lutte contre l'inflation et stabilisation monétaire* en 1946, Gaël Faïn souligne que « du point de vue du maintien de l'équilibre financier, condition nécessaire et suffisante de la stabilité monétaire, il n'y a aucune raison de préférer l'impôt à l'emprunt..., il est indifférent que la personne renonçant, en faveur de l'État, à exercer une fraction de son pouvoir d'achat, se restreigne en qualité de contribuable ou en qualité d'épargnant ».

(2) Si on excepte peut-être, la grève des fonctionnaires de l'été 1953, les circuits s'adaptent à la « fermeture » de l'un d'eux : une grève des employés de banque, des postiers, suspend le fonctionnement de certains circuits, mais chaque fois le circuit voisin supplée aisément la défaillance de l'un d'entre eux.

De même des particuliers ont parfois cherché à cesser d'utiliser les circuits du Trésor. Dans les années 1956, le mouvement Poujade préconisait la grève de l'impôt. La thésaurisation des disponibilités s'est avérée impossible, car le Trésor bénéficie des fonds des commerçants par l'intermédiaire des circuits bancaires ou postaux.

A la limite, toute politique du Trésor consiste à assurer le retour vers les caisses de la Banque de France, des disponibilités monétaires offertes sur le marché.

En très courte période, l'économie a besoin d'un minimum incompressible de liquidités, tandis que le maximum dépend des pouvoirs publics, notamment à travers les facilités de crédit accordées par les banques. Comme le montre le plan de stabilisation de 1963, l'obtention d'un optimum de liquidités internes dépend des décisions du gouvernement et du Conseil National du Crédit.

En liaison avec différents circuits, le Trésor sert de canal à une large part des unités monétaires si on veut bien admettre que ses correspondants réalisent une grande partie des prêts à moyen et à long terme.

Un bilan du Trésor (1) met en valeur la position débitrice ou créditrice de l'État au regard des principaux circuits para-étatiques.

Néanmoins, le concept de « circuit » appelle des réserves méthodologiques. Sur le plan de la théorie économique, il peut sembler une construction habile, mais dont le fonctionnement ne résiste pas à l'épreuve des faits en cas de conjoncture défavorable : déficit des balances extérieures, inflation. Sur le plan de la pratique monétaire, on lui reproche d'être une notion statique.

Pour tenter de pallier cet inconvénient, on introduit le facteur temps dans le fonctionnement des circuits, en déterminant la vitesse de circulation de la monnaie, ou encore en essayant de construire des modèles dynamiques.

Les rapports du Conseil National du Crédit montrent que le nombre et la valeur des règlements monétaires échappent à l'observation directe. La vitesse de circulation de la monnaie fiduciaire se calcule alors en établissant le rapport entre le montant des versements et des prélèvements de billets enregistrés aux guichets de la Banque de France et des Centres de Chèques Postaux et le montant moyen de la circulation. La vitesse de circulation de la monnaie scripturale se détermine par le rapport entre les soldes

(1) Au XIX^e siècle, le compte général de l'administration des finances présente un bilan, c'est-à-dire l'état du passif et de l'actif du Trésor. Établi sous la forme d'une balance commerciale, ce bilan résulte des écritures des comptables centralisées dans les comptes ouverts au grand livre de la Direction de la Comptabilité Publique.

Il s'agit là de dettes et de créances, non de comptabilité patrimoniale, c'est-à-dire de l'effort financier de l'État banquier.

Depuis la guerre de 1914-1918, de tels bilans ne sont plus publiés, mais seulement des situations de Trésorerie.

des comptes des entreprises et des particuliers et les mouvements globaux de ces comptes.

Mais la vitesse de circulation de la monnaie se contrôle mal. Aussi les limites du pouvoir du Trésor dans la circulation monétaire apparaissent à travers :

- A. — La diversité des monnaies.
- B. — La création de flux monétaires endogènes.
- C. — La résorption des flux monétaires exogènes.

A. — LA DIVERSITÉ DES MONNAIES.

Le mode de règlement des recettes ou des dépenses publiques entraîne la mise en œuvre de circuits différents. Un règlement en monnaie postale, ou en monnaie bancaire par tirage sur le compte du Crédit Foncier, peut se résumer à un problème d'écritures internes, et n'affecte la situation du Trésor que par rapport à ses correspondants. S'il s'agit d'une dépense, on a un « dédoublement » des avoirs monétaires du Trésor, qui inscrit un débit dans ses écritures, mais enregistre un crédit chez son correspondant. Une recette entraîne l'opération contraire, c'est-à-dire une annulation de monnaie.

La monnaie ainsi créée ou supprimée n'est pas uniforme. L'économiste allemand Albert Hahn distinguait entre les reichs bankgeld et les uberweisungsgeld. Robert Wolf s'en inspire en imaginant les concepts de « francs-monnaie » ou billets de la Banque de France et de « francs-virements » ou monnaie scripturale.

La monnaie fiduciaire représente plus du 1/3 des signes monétaires, la monnaie scripturale 2/3 (1).

38 % des disponibilités représentent les billets de Banque, 48 % la monnaie scripturale du système bancaire, 12 % la monnaie-Trésor en excluant la quasi-monnaie.

Dans le fonctionnement des circuits du Trésor, il est utile de distinguer trois catégories de monnaie :

1° La monnaie-Banque de France ou monnaie centrale.

C'est la monnaie émise par la Banque d'émission. Elle englobe les

(1) La seconde se développe au détriment de la première : 57 % en 1959, 62 % en 1963..., mais aux États-Unis, en Angleterre, le pourcentage de monnaie fiduciaire est plus faible : 14 % aux U. S. A.

billets en circulation, les comptes courants des particuliers, des entreprises, du Trésor, de la Caisse des Dépôts qui apparaissent au passif d'une situation de la Banque de France.

Elle sert de dénominateur commun à toutes les autres. En effet, les créateurs de monnaie autres que la Banque d'émission possèdent un compte chez cette dernière, à l'exception des Postes et Télécommunications. Pour jouer leur rôle de banquier, Trésor ou banques de dépôt, s'adressent pour leurs liquidités à la Banque d'émission, qui assure la convertibilité interne des autres monnaies.

2° La monnaie-banques.

Les trois cinquièmes des recettes et dépenses publiques se règlent par virements bancaires par l'intermédiaire des succursales de la Banque de France, où se tiennent les chambres de compensation.

3° La monnaie-Trésor.

Les opérations en monnaie-Trésor n'affectent pas la situation du compte courant de ce dernier à la Banque d'émission.

a) La monnaie postale utilisée, par exemple pour le paiement d'une partie des fonctionnaires, représente 20 à 30 % des opérations du Trésor. Elle est la composante essentielle de la monnaie-Trésor.

b) Les virements effectués entre le Trésor et ses correspondants ne modifient pas les avoirs monétaires de ce dernier. Ils constituent une quasi-monnaie. Soit une subvention du Fonds de Développement Économique et Social à l'Électricité de France, le Trésor crédite le compte de dépôts de cette entreprise publique dans ses écritures, et n'enregistre ainsi aucune charge dans l'immédiat.

La comptabilité publique, effectue ainsi une partie des opérations budgétaires à l'aide d'« opérations d'ordre » qui maintiennent sa trésorerie intacte et ne perturbent en rien la circulation monétaire dans l'immédiat.

En fait, ces opérations se décomposent en deux temps : un crédit du compte du correspondant, entreprise nationale, budgets annexes, collectivités locales, fait l'objet d'une première opération ; quand le correspondant retire ses fonds pour effectuer un paiement en monnaie-banques ou en monnaie-Banque de France, le compte du Trésor à la Banque est débité d'une somme équivalente.

Ainsi, si la Caisse Nationale de l'Énergie, effectue un emprunt, elle utilise les guichets du Trésor, et l'emprunt est comptabilisé à l'Agence

Comptable Centrale du Trésor : les Charbonnages de France ne seront crédités qu'au fur et à mesure de leurs besoins. Le résultat immédiat de l'emprunt peut se résumer à un apport de monnaie fiduciaire et scripturale dans ses caisses, tandis qu'un jeu d'écritures en monnaie-Trésor en assure la contrepartie.

c) La monnaie-zone franc, sert aux transferts entre pays étrangers et monnaie-métropolitaine. Dépensée hors de la métropole, elle a tendance à revenir en métropole, car les sujets économiques virent leurs avoirs à des comptes en banque métropolitains, et le déficit commercial des pays en voie de développement est réglé avec ces francs.

Quand il s'agit de transferts bancaires, la contrepartie en francs métropolitains est fournie par le Trésor. Quand la voie postale est empruntée, ces francs retournent dans les circuits du Trésor métropolitain.

Une étude du rôle du Trésor outre-mer, doit montrer que la charge de la monnaie-zone franc n'est lourde pour les circuits du Trésor que dans deux cas :

- si des fuites se produisent vers l'étranger ;
- si des fonds publics mis en circulation dans ces pays reviennent dans les circuits métropolitains, notamment en raison des transferts privés.

La circulation des trois monnaies fondamentales pose le problème du fonctionnement des circuits. Parler de « bouclage », de « fermeture », pourrait laisser supposer que les flux monétaires, une fois de retour à l'organisme émetteur attendent des occasions nouvelles d'être utilisés. En réalité, la circulation monétaire représente un phénomène dynamique, « en situation » dans la vie économique du pays. Certains flux tendent à permettre le retour des unités monétaires à la Banque de France, d'autres au contraire, font l'objet de « fuites ». On peut définir les premiers comme des flux endogènes, les seconds comme des flux exogènes.

B. — LA CRÉATION DE FLUX ENDOGÈNES.

Pour Gilbert Devaux, les circuits alimentés par les trois monnaies étudiées, possèdent chacun « un pouvoir propre de création et de résorption monétaire ». Le but de toute politique monétaire est de stimuler la création de flux endogènes, que peuvent favoriser une conjoncture favorable ou l'action de régulateurs automatiques.

1° Les régulateurs automatiques.

Selon les termes de Bloch Lainé et de Voguë, ils découlent :

- de la loi des encaisses minimales,
- de l'interdépendance du jeu des contreparties de la masse monétaire.

a) *La loi des encaisses minimales* .

L'économie française connaît une forte impulsion monétaire et a des besoins incompressibles d'unités monétaires : la production, les échanges, les prix, les salaires suivent une courbe croissante. Ces besoins de la circulation monétaire, sont, comme l'a montré R. Wolf un fait indépendant de l'Institut d'émission. On ne peut agir dessus qu'en modifiant les éléments de l'activité économique (1).

Ces encaisses suivent des fluctuations mensuelles ou saisonnières irréversibles. Seuls, la politique économique, ou des phénomènes psychologiques, confiance ou méfiance, peuvent les altérer, en modifiant le taux de croissance de l'économie, le niveau des revenus et de l'épargne (2).

Un autre exemple est donné par la situation financière de la France en 1957. En raison du déficit de la balance des comptes, les entreprises comme le Trésor, effectuent des prélèvements sur la masse monétaire interne afin de reconstituer des encaisses amenuisées par ce déficit extérieur, et les demandes de crédit affluent auprès de chaque circuit, bancaire, Trésor et correspondants, Banque d'émission.

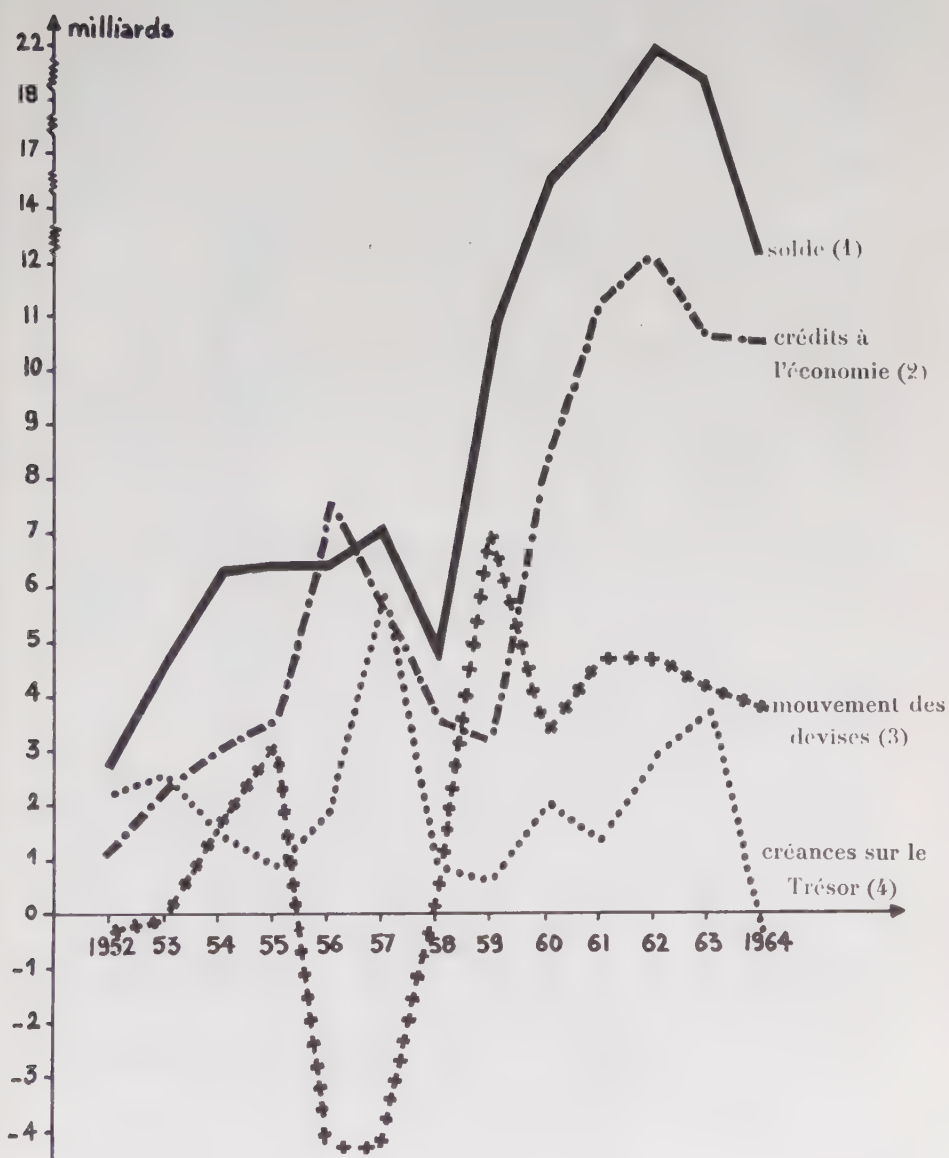
Chaque sujet économique a donc besoin d'une encaisse minimale incompressible, et les flux ne peuvent descendre au-dessous d'un certain seuil de liquidités.

b) *L'interdépendance du jeu des contreparties de la masse monétaire* .

La première loi apparaîtrait comme très rigide, si la deuxième ne venait en atténuer les effets. D'autre part, ces lois n'ont pas le caractère immuable de certaines lois des sciences exactes, pas plus qu'elles ne sont des lois sociologiques : ce sont des hypothèses de travail de la Direction du Trésor, que l'expérience n'a pas permis de mettre en doute et qui au contraire se sont révélées fécondes.

(1) Cf. Alain Cotta. Pour une nouvelle politique monétaire, art. cité.

(1) Supposons qu'une entreprise détienne des bons du Trésor, pour maintenir son encaisse, elle transforme ces bons en monnaie Banque de France. Elle les remet à un établissement de crédit. Le seul résultat réside en un changement de titulaires de bons du Trésor. Aucun poste n'est modifié dans la situation de la Banque d'émission.



Contreparties de la masse monétaire en milliards de francs.
(Variations en cours d'année)

Contreparties	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964
Mouvements des devises, de l'or et des engagements extérieurs	- 0,43	- 1,1	+ 1,69	3,01	- 4,32	- 4,32	+ 0,24	+ 7,23	+ 3,32	+ 4,79	+ 4,79	+ 4,16	+ 3,8
Créances sur le Trésor	+ 2,13	+ 2,57	+ 1,64	+ 0,09	+ 1,86	+ 5,99	+ 0,97	+ 0,56	+ 2,02	+ 1,29	+ 2,93	+ 3,78	- 0,32
Crédit à l'économie	+ 1,01	+ 2,25	+ 3,03	+ 3,54	+ 7,56	+ 5,51	+ 3,68	+ 3,13	+ 8,23	+ 11,25	+ 14,35	+ 10,70	+ 10,66
Solde (1)	+ 2,71	+ 4,71	+ 6,36	+ 6,46	+ 6,48	+ 7,18	+ 4,89	+ 10,92	+ 14,60	+ 17,53	+ 22,07	+ 18,64	+ 12,14
(1) Il représente la variation des disponibilités monétaires, dépôts à terme compris.													

TABEAU DES CONTREPARTIES DE LA MASSE MONÉTAIRE
(en milliards de Francs : Variations en cours d'année)

Entre les différentes courbes, aucune corrélation ne peut être établie, aucune des valeurs représentées n'est en elle-même significative. Les pointes des avoirs en devises en 1954, 1955 et surtout en 1959 représentent des périodes d'expansion du commerce extérieur, stimulées par les gouvernements. Les conséquences de la dévaluation de 1958 apparaissent immédiatement.

Les pointes des courbes (3) et (4) représentent la politique sociale des gouvernements, et l'accroissement des investissements.

Mais la courbe (1) est tout à fait significative. La masse monétaire s'accroît de façon quasi constante, avec un bond qui correspond à la dévaluation de 1958.

Quand une des trois courbes fait l'objet d'un désajustement, celui-ci est compensé par une baisse ou une hausse des deux autres postes. En période de déficit de la balance des paiements, comme en 1952, 1956 et 1957, des prélèvements ont lieu sur la masse monétaire du pays et les sujets économiques comme l'État, accroissent leurs demandes de crédits comme le montrent les courbes (3) et (4).

La courbe (1) est peu dépendante des difficultés de la conjoncture, de la balance des paiements, de la politique d'emprunts d'État (1) et de l'abondance des devises étrangères, en 1954, 1955 et 1959.

On peut donc conclure que :

1° Le solde des contreparties de la masse monétaire ne peut descendre au-dessous d'un minimum incompressible, sans altérer la vie économique du pays.

2° Ce solde croît en même temps que le Produit National, et toute variation croissante ou décroissante de l'une des contreparties est compensée par des variations en sens inverse des autres contreparties (2).

D'où le corollaire, qu'illustrent les courbes représentatives. Les soldes internes tendent à varier en raison inverse des soldes externes de telle sorte que les unités monétaires indispensables à l'économie, sont maintenues à un niveau minimum.

2° L'influence de la conjoncture sur les flux endogènes.

Supposons que l'économie aborde une période de récession au moment où les activités économiques commencent à diminuer, le Trésor bénéficie

(1) Les grands emprunts Pinay-Ramadier datent de 1952, 1956 et 1958.

(2) Le recours à des méthodes statistiques non paramétriques ne paraît pas donner de résultats. Les échantillons 1952-1962 ne sont nullement significatifs. Cf. Siegel. *Non parametric Statistics*, New-York, Mac Graw-Hill, 1956.

de disponibilités monétaires abondantes. Ce phénomène cesse d'ailleurs en cas de prolongement du marasme. Un certain nombre de liquidités privées se trouvent inemployées, faute d'occasions d'investir. Les stocks tendent à se liquider, les crédits à être remboursés rapidement. Les avoirs du Trésor gonflent par l'intermédiaire des bons du Trésor ou des certificats de Trésorerie et des Caisses d'Épargne. Les ménages et les entreprises n'utilisent pas toutes leurs unités monétaires mais les placent ou les gardent en dépôt dans des établissements bancaires ou dans les centres de Chèques Postaux. Les flux monétaires se ralentissent, mais les fuites hors circuit se font rares : les circuits du Trésor fonctionnent parfaitement, comme le montrent les expériences des années trente, ou celle de 1958 ou de 1964.

Pour Robert Wolf, l'essentiel des liquidités revient au Trésor si la demande de devises n'est pas trop importante. En général, l'interdépendance du jeu des contreparties assure les moyens de pallier le déficit de la balance des comptes. Les variations de la masse monétaire et des avoirs de devises, font entrevoir le jeu de forces extérieures aux circuits du Trésor. Toute demande de billets entraîne une diminution des liquidités dans les circuits et une reconstitution d'encaisse auprès de la Banque Centrale. L'appel de la Banque de France en 1957 qui fit des avances au Trésor, s'explique par les fuites de devises. Aussi de bonnes finances extérieures qui découlent souvent d'une conjoncture favorable, conditionnent l'abondance des liquidités internes.

3^o Politique monétaire et flux endogènes.

La politique des gouvernements vise à maintenir la bonne marche des circuits. Les moyens mis en œuvre se multiplient de nos jours. Peu importe que l'emprunt supplée l'impôt, que les investissements soient « budgétisés » ou « débudgétisés ». L'exemple de la politique d'emprunts est très ancien. J. M. Keynes montre dans son « Treatise on Money » que du point de vue des mécanismes monétaires, tout excédent de recettes, impôt, emprunt, plus-value des avoirs monétaires, a la même portée, sous réserve des réactions psychologiques des différents sujets économiques. Robert Wolf évoque la stabilisation de 1926. En 1925 les 22 milliards d'échéances, découlaient de la stagnation de l'après-guerre. Souscrits comme un placement par leurs bénéficiaires, ces emprunts ne justifiaient pas l'effolement monétaire de 1926. Faute d'occasions d'investir, et par manque de confiance en la monnaie, le remboursement n'a pas été demandé en monnaie Banque de France, mais a entraîné de nouveaux placements. Le Trésor n'allait pas vers une crise, mais vers une abondance de liquidités. On a vu que les souscripteurs aux emprunts, utilisent les dépôts bancaires, postaux et leurs économies

déposées dans les Caisses d'Épargne. On pourrait supposer que cela entraîne une pénurie des moyens de financement habituels du Trésor. La politique des gouvernements s'avère en réalité plus habile. L'effet psychologique de l'emprunt fait qu'entre les sommes dont bénéficie le Trésor et celles qui lui sont enlevées, il réalise un gain de monnaie Banque de France et obtient un double avantage : il « éponge » les liquidités inemployées et il assure l'aisance de ses circuits.

Cette méthode présente cependant des dangers. Lors de l'emprunt Ramadier de l'automne 1956, la pénurie des devises a perturbé les contreparties de la masse monétaire. Les encaisses des particuliers et des entreprises ont atteint leur seuil le plus bas et ont eu des difficultés à se reconstituer. Les souscriptions de bons du Trésor se sont tariées pendant trois mois : la crise de Trésorerie n'a pu être évitée. Au contraire, durant l'été 1958, malgré une diminution de la masse monétaire, le placement rapide de l'emprunt Pinay n'a pas entraîné de perturbations notables.

Dans d'autres domaines, le plan de stabilisation de l'automne 1963, favorise le gonflement des flux endogènes. Le relèvement des plafonds des Caisses d'Épargne, favorise la collecte de la petite épargne, et accroît les disponibilités de la Caisse des Dépôts. Une politique plus rigide en matière de marchés publics, permet de préserver les circuits d'éventuels effets inflationnistes : restrictions dans les clauses de révision de prix, surveillance de la Commission Centrale des marchés pour interdire des prix anormalement élevés.

Les circuits du Trésor (1) dépendent donc des masses monétaires en circulation, oscillant sans cesse entre des besoins croissants de l'économie et les tendances à restreindre les crédits. Mais il est vain d'opposer aux monétaristes orthodoxes, les partisans de la croissance économique à tout prix, car l'économie forme un tout et les besoins monétaires sont incompressibles. Il n'existe pas de bonnes monnaies, mais seulement de bonnes politiques. Restreindre les flux exogènes procède de celle-ci.

C. — LA RÉSORPTION DES FLUX EXOGÈNES.

Dans la circulation monétaire, d'autres circuits que ceux du Trésor

(1) Dans *Economie Appliquée* (n° 4, 1958) Jean Denizet critique la politique du circuit, qui consiste à préfinancer par recours au système bancaire « le déficit du Trésor », à créer ainsi les disponibilités monétaires qui permettent de réunir ensuite des émissions à long terme sans hausse de taux ».

Cette politique, anticipation monétaire, lui paraît vouée à l'échec

- si la consommation absorbe une trop grande part des flux monétaires
- si l'inflation engendre une fuite devant la monnaie.

peuvent absorber des liquidités monétaires : le marché noir en temps de guerre, l'achat de biens de consommation courante dans l'inflation galopante de l'Allemagne de Weimar, les circuits bancaires, les finances extérieures.

Les circuits ont l'aspect d'une mécanique sans défaut, pourtant nul ne peut nier l'existence parfois inquiétante de crises de trésorerie : les hommes accusent l'insuffisance des mécanismes, les techniciens incriminent les politiques monétaires. Facteurs humains, dérèglements des mécanismes engendrent des flux exogènes.

1° Le dérèglement des mécanismes monétaires.

a) *L'accroissement des besoins monétaires.*

En définissant l'inflation, selon l'expression de Merigot et Coulbois (1), comme une distorsion entre les flux monétaires et les flux réels, les premiers excédant les seconds, on constate qu'une dépréciation monétaire progressive entraîne une hausse continue des prix et des salaires, comme on l'a vu en France en 1922-1926, en 1945-1951 et encore de nos jours, fait éclater tous les mécanismes monétaires. On évoque « l'ouverture du circuit » ou les « accidents de circuit ». Les particuliers, les banques ont toujours besoin de plus d'unités monétaires : les prélèvements effectués à la Banque centrale excèdent les dépôts. La vitesse de circulation de la monnaie augmente, la thésaurisation diminue, mais les circuits du Trésor ressentent durement le manque de liquidités. En France un tel phénomène est particulièrement grave en raison de l'importance des circuits du Trésor, comme l'ont montré les difficultés pécuniaires après la Libération.

Pour maintenir leurs liquidités, les banques vont réduire leurs avoirs et notamment leur portefeuille d'effets publics. Le Trésor sera en difficultés, puisque la pénurie monétaire agira sur lui selon un processus cumulatif : les encaisses bancaires, les dépôts dans les Caisses d'Épargne périliteront et les encaisses globales minimales seront ainsi assurées. Le Trésor pourra réduire son déficit budgétaire, limiter ses dépenses, pendant que le circuit bancaire pourtant en difficulté prendra sa place : Robert Triffin compare ainsi la crise française de 1926 et celle de Hollande en 1949-1950 (2).

Quoiqu'il en soit, les restrictions de crédit qui suivent de telles crises demeurent préjudiciables à l'économie. Les solutions adoptées à ce jour

(1) Le Franc, (1938-1950).

(2) Convertibilité monétaire et intégration économique en Europe Occidentale. *Economie Appliquée*, juin 1956.

pour « réamorcer » les circuits et relancer l'économie consistent à faire pratiquer au Trésor une politique plus large du crédit et des liquidités.

b) *Le déficit de la balance des paiements (1).*

Sans entrer dans une étude des équilibres économiques internationaux, on peut à la suite de F. Machlup, intégrer les problèmes de la balance des paiements et des prix, aux circuits monétaires internes, puisque les règlements avec l'étranger entraînent des variations de l'une des contreparties de la masse monétaire.

Si on désigne par (y) le Revenu National, C étant la consommation, I l'investissement, G les dépenses publiques, c'est-à-dire celles du Trésor, X les exportations, M les importations, on a :

$$(y) = C + I + G + X - M.$$

On pose l'absorption (A) est telle que

$$(A) = C + I + G.$$

La balance du commerce (B) est égale à $X - M$. D'où

$$(y) = (A) + (B).$$

Si ΔB , ΔA , ΔY sont les variations de A, B, Y consécutives à une hausse des prix intérieurs, on peut écrire :

$$(B) = (Y) - (A).$$

$$\Delta B = \Delta Y - \Delta A.$$

Pour se procurer des devises les banques et les particuliers doivent utiliser des quantités croissantes de ressources internes. Cela entraîne un « effet d'encaisse ». Pour reconstituer leurs avoirs, les différents sujets économiques devraient s'endetter auprès de la Banque centrale ou vendre des effets publics qu'ils avaient en portefeuille, ce qui peut entraîner un dérèglement des circuits monétaires.

c) *Les fuites vers l'étranger.*

La Grande Bretagne a allié longtemps une balance du commerce déficitaire et une balance des paiements excédentaire. Les revenus invisibles comblaient la différence. Les placements à l'étranger, investissements des entreprises, achats de valeurs mobilières, dons aux pays en voie de développement, constituent une ponction régulière dans les flux monétaires du pays. On peut arriver ainsi à différentes difficultés monétaires. Ce que les britanniques appelaient « overlending », constituait un excès de placements

(1) J. E. Meade : *The balance of payments*. Oxford University Press, 1951. F. Machlup : *American Economic Review*, 1955, article cité par Barre : *Economique Politique*, tome 2, P. U. F., 1964. Jean Obrecht : Balance des paiements, liquidités et politique de la dette publique. *Revue de Science Financière*, n° 1, 1964.

entraînant des fuites considérables d'or et de devises. Les variations de taux d'escompte peuvent attirer aussi la « hot money ».

Entre les francs-zone franc (1), les francs convertibles et les francs transférables, existent des différences de nature. Seuls les derniers constituent des flux exogènes, puisque les francs convertibles constituent un circuit au sein du système monétaire interne.

2° Les facteurs humains.

Différents phénomènes psychologiques perturbent les circuits monétaires du Trésor et créent des flux exogènes.

Des mouvements spéculatifs peuvent naître de variations de parité entre les monnaies d'outre-mer et le franc métropolitain : le trafic des piastres durant la guerre au Viet-Nam, illustre ce problème.

Des modifications dans les dépôts chez les correspondants sont susceptibles de dérégler les circuits : la fuite devant la monnaie réduit les disponibilités des Caisses d'Épargne, les souscriptions aux bons du Trésor.

a) *La thésaurisation ou la déthésaurisation sous forme de billets ou de dépôts :*

Supposons que des fonctionnaires soient payés en monnaie postale. Ils bénéficient d'un droit de tirage sur les liquidités du Trésor. En fait, en temps normal, comme le montrent les enquêtes du C. R. E. D. O. C., seule une fraction des sommes versées, est utilisée pour les dépenses immédiates. Si un changement de comportement des titulaires de comptes surgit, les disponibilités accumulées disparaissent des circuits du Trésor. Ainsi, en cas de hausses de prix, les particuliers ont tendance à transformer leurs avoirs en biens de consommation. Mais le phénomène inverse peut se produire : le bas de laine de l'iconographie rurale, la méfiance vis-à-vis des virements bancaires ou postaux, subsistent dans certains milieux notamment pour des raisons fiscales.

b) *Les comportements économiques des particuliers .*

Les théories du comportement peuvent trouver leur origine chez Léon Walras, mais de nos jours, Henri Aujac, Duesenberry, Holzman, étudient les réactions des sujets économiques aux besoins d'encaisses monétaires et de liquidités. Leurs travaux se lient à des situations de tensions inflationnistes et au phénomène de la « confiance » dans la politique financière des gouvernants. Les hypothèses ainsi émises, mériteraient d'être

(1) Infra.

vérifiées et approfondies par la psychologie sociale contemporaine. Quand un groupe social substitue un « comportement de rupture » à « un comportement d'adaptation », le fonctionnement des circuits du Trésor s'en trouve altéré. Cela apparaît lors d'une grève prolongée ou de hausse de prix qui dépassent l'augmentation des coûts. H. Aujac écrit : « Si quelques groupes sociaux refusent avec succès la contrainte des liaisons monétaires telles qu'elles existent au moment considéré, ce comportement efficace de refus, substitué au comportement d'adaptation, provoque un changement substantiel dans l'orientation et la grandeur des flux de biens et de monnaie... L'efficacité du groupe rebelle dépend, en fait, de son pouvoir effectif de domination sur le reste de la collectivité, pouvoir d'ordre économique, juridique et politique ». L'idée que « les groupes sociaux... donnent valeur et efficacité aux désajustements », que « les comportements des groupes sociaux amortissent ou développent ces ajustements » s'applique aux circuits du Trésor. Ainsi, une rupture de l'équilibre des prix et des salaires met en action le processus de la « spirale inflationniste ». Les interactions entre les effets de coûts chez les entrepreneurs et les effets de revenus chez les salariés traduisent en termes de flux monétaires, la lutte des groupes pour la répartition. Du point de vue du Trésor, il en résulte des modifications dans le rendement des impôts, dans l'épargne ou les dépenses publiques, de façon plus concrète, dans les contreparties de la masse monétaire. Les crédits à l'économie et au Trésor subissent la pression des salariés et des entrepreneurs, et la masse monétaire doit se réadapter aux plans des groupes sociaux et des différents pouvoirs économiques. Les tensions inflationnistes, subies par les sujets économiques qui les ont engendrées ou propagées permettent la réalisation des objectifs des groupes sociaux, tandis que le Trésor n'arrive plus à alimenter correctement ses circuits.

Les circuits du Trésor constituent donc un complexe ordonné de mécanismes monétaires « en situation » dans l'économie du pays, qui engendre des flux variés. Ceux-ci se meuvent dans des espaces divers : celui de la Nation, ceux des économies régionales, ceux de la zone franc. Il faut étudier leur intégration au système monétaire.

SECTION II

*L'INTEGRATION DES CIRCUITS DU TRÉSOR
AU SYSTÈME MONÉTAIRE*

La monnaie n'est pas un bien précieux en soi, mais
l'outil d'une fonction sociale nécessaire.

Georges Petit Dutailis.

Les liaisons monétaires entre le Trésor et différentes institutions, banques, particuliers ou entreprises, mettent en jeu l'ensemble des mécanismes de la monnaie et du crédit.

Si le marché de la monnaie centrale peut se caractériser par la rencontre d'offres et de demandes de liquidités, le crédit à court et à moyen terme ne fait pas l'objet d'un marché au sens classique. Son utilité économique ne fait pourtant aucun doute.

L'expérience allemande de grands travaux élaborée et mise en œuvre par le Docteur Schacht illustre les possibilités de financement d'investissements par les mécanismes des circuits du Trésor et le concours des crédits à court terme pour réaliser ces investissements, sans engendrer d'inflation (1).

Le financement initial de ces travaux fut effectué par le mécanisme des *arbeitschaffungs wechsel* (2), tirées par les entrepreneurs sur les collectivités ayant passé des commandes. Ces traites furent escomptées par des banques spéciales : *Oeffa*, *Bank Des deutschen Arbeit*. Une partie fut réescomptée par la *Reichsbank* dont le portefeuille gonfla considérablement, augmentant les masses monétaires en circulation. D'autres traites furent placées dans les portefeuilles des banques de dépôts, des Caisses d'Épargne, des organismes d'assurances, à une période où les processus cumulatifs créés par l'augmentation des revenus, avaient créé chez eux une grande abondance de liquidités.

Cet exemple a une valeur relative puisqu'il se place dans les perspectives d'une économie orientée vers la production de guerre et dominée par le régime nazi. Il tend cependant à montrer qu'une trésorerie à l'échelon national n'obéit pas aux mêmes critères que celle d'une entreprise. Le

(1) Henry Laufenburger : *L'intervention de l'Etat*. Sirey, Paris, 1939.

(2) Traités de travail.

Trésor a précisément pour mission de transformer des liquidités primaires en crédit à long terme ; parce que son activité ne peut cesser, sous peine de banqueroute, il peut estomper l'influence du temps sur les mécanismes monétaires.

En France, les liaisons monétaires où sont engagés les circuits du Trésor, dépassent le cadre métropolitain, puisqu'il est nécessaire d'y inclure les pays de la zone franc, ce qui divise notre approche en deux points :

A. — Les liaisons monétaires internes et la création d'actifs.

B. — Les liaisons monétaires externes et la création d'actifs.

A. — LES LIAISONS MONÉTAIRES INTERNES ET LA CRÉATION D'ACTIFS.

Les liaisons monétaires internes conditionnent toute la politique du crédit. Le pouvoir monétaire du Trésor et de ses correspondants dépend étroitement de la création de monnaie et des prêts « au jour le jour », du crédit à court et à moyen terme, du crédit à long terme.

Si on en croit les progrès des comptabilités nationales et de la théorie économique, on tend à intégrer les flux réels dans les études de flux monétaires, et à éviter de dissocier monnaie et crédit des équilibres économiques réels (1).

Ainsi, de plus en plus, offre et demande de monnaie sont inséparables de problèmes de production, de revenus, de consommation. Marché du Travail, politique des revenus, analyses d'out put-in put, contreparties des masses monétaires demeurent dépendants les uns des autres.

La masse monétaire ne s'étudie plus pour elle-même, mais se lie à la politique économique et aux différents pouvoirs. Il est regrettable que la création monétaire, problème complexe intéresse avant tout le technicien : le politicien, le syndicaliste, l'entrepreneur s'aventurent rarement à en débattre. L'inflation, par exemple, reste encore de nos jours un phénomène subi plus que combattu par la plupart des sujets de la vie économique.

Il n'est donc plus utile de confronter le Trésor et la création monétaire en France. Trois points méritent une explication :

a) Le mécanisme de la création de monnaie.

b) Les marchés monétaires.

c) Le rôle du Trésor dans le marché de la monnaie centrale.

(1) Don Patinkin : *Money interest and prices*, 1956, *op. cit.* Jean Denizet, dans tous ses articles et notamment « Du nouveau dans la demande de monnaie ». *Economie Appliquée*, n° 3, 1961. Pierre Biacabe : Intermédiaires Financiers et Comptabilité Nationale. *Revue de Science Financière*, n° 4, 1962.

1° La création de monnaie et les prêts au jour le jour.

a) La création de la monnaie.

La création de monnaie en France s'explique essentiellement à partir de la demande d'encaisses.

Elle naît d'abord de la confrontation d'offres et de demandes. Mais pour mesurer l'importance du Trésor dans cette création de monnaie, il faut tenir compte du pouvoir de substitution de créances sur le Trésor à des crédits à l'économie que possède le Trésor. De plus, la création de monnaie représente un phénomène dynamique que met en valeur une étude des ruptures d'équilibres entre les circuits monétaires.

1. La confrontation des offres et des demandes de monnaie.

Le comportement des particuliers vis-à-vis de la masse monétaire en France joue un rôle capital dans les rapports entre la Banque centrale et les autres banques. Tout crédit accordé par une banque à une entreprise ou à un ménage, entraîne un tirage sur la banque d'émission. A ce stade, la demande de monnaie s'aligne sur des impératifs de production ou de revenus.

Si Qb est la quantité de crédit bancaire accordé, et Q le rapport entre la monnaie fiduciaire et la totalité des disponibilités monétaires, les banques doivent disposer d'une quantité de billets à peu près égale à $Qb \times Q$.

Si Q est élevé, les banques dépendent étroitement de la Banque centrale (1).

Année	1938	1954	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963
Q	0,59	0,49	0,48	0,47	0,46	0,42	0,41	0,40	0,38	0,37

L'étude de ce rapport Q pourrait contribuer à l'esquisse d'une notion de coefficient de dépendance entre les auteurs de demandes de monnaie et les offreurs : ménages, entreprises, Trésor d'une part, Banque centrale, banques Trésor d'autre part. La baisse de Q montre que le pouvoir créateur de monnaie des banques croît et que leur dépendance diminue vis-à-vis de la Banque centrale.

Un autre phénomène non moins important, résulte de la contrepartie

(1) On peut être tenté d'appliquer la théorie du multiplicateur à l'émission de monnaie centrale, celui-ci étant égal à $\frac{1}{Q}$. Ainsi aux États-Unis, pour $Q = 0,15$, on a :

$$K = \frac{1}{0,15} \text{ soit } 6 \text{ contre } K = \frac{1}{37} \text{ soit } 2,5 \text{ en France.}$$

en devises de la monnaie en circulation (1), que Robert Wolf considérait comme essentielle (2).

Le Trésor intervient là également car, en dehors de ses rapports avec la Banque centrale, il agit directement sur les liquidités bancaires comme emprunteur. De plus, il a un rôle créateur de monnaie par ses activités propres ou celles de ses correspondants.

En dehors de la monnaie postale et des comptes de fonds particuliers, les dépôts des collectivités locales, de la Société Nationale des Chemins de Fer Français et de tous les établissements publics, sont générateurs de monnaie scripturale. De plus, les dépôts dans les Caisses d'Épargne, pouvant être échangés contre de la monnaie, sans qu'il en résulte de fortes diminutions des avoirs monétaires des sujets économiques, constituent une quasi-monnaie.

Enfin, si on admet que la rencontre des offres et des demandes de fonds à la Banque de France, et notamment en chambre de compensation, ressemble à un véritable marché, les banques en position d'offres ont des avoirs sur la banque centrale en excédent et leurs soldes en devises, effets de commerce ou autres liquidités accusent des avoirs supérieurs aux besoins. Les demandeurs sont en position inverse : leurs besoins entraînent un manque de liquidités.

Si Bc représente la circulation fiduciaire, D les devises, Tb les règlements des clients des banques au Trésor, Bc , D , Tb , représentent les offres ou des demandes qui s'additionnent en valeur algébrique.

$$\text{Si} \quad \Sigma Bc - \Sigma D - \Sigma Tb < 0,$$

les demandes de monnaie centrale excèdent les offres, l'ensemble du marché est emprunteur : on dit qu'il est « en banque ».

$$\text{Si} \quad \Sigma Bc - \Sigma D - \Sigma Tb > 0,$$

les offres dépassent les demandes, le marché devient « hors banque ».

L'offre globale de monnaie sur le marché Ω est telle que :

$$\Omega = \Sigma Tb - \Sigma Bc > \Sigma D - \Sigma QR.$$

Si Ω est égale à zéro, le marché peut être considéré comme équilibré.

Si $\Omega > 0$, le marché est offreur de monnaie centrale, il est hors banque.

Si $\Omega < 0$, il est en banque.

(1) Guglielmi. Formation du capital, expansion économique, stabilité monétaire. *Revue Economique*, 1958.

(2) Colloque sur la monnaie 1927.

La structure de la masse monétaire peut se décomposer ainsi (1) :

Éléments servant de contreparties aux engagements	31-12-1959		31-12-1960		31-12-1961		31-12-1962		31-12-1963		31-12-1964	
	en milliards de francs	% du bilan	en milliards de francs	%	en milliards de francs	%	en milliards de francs	%	en milliards de francs	%	en milliards de francs	%
En caisse or et devises (A)	7,1	7	10,4	10	15,2	12	20,0	13	24,2	14	28	15
Concours du Trésor (B)	31,3	34	33,3	31	34,6	28	37,5	26	41,3	25	41	22
Crédits à l'économie (C)		59	62,4	59	73,2	59	87,6	60	98,3	59	109	60
Divers	—	—2	—	—1	—	—	—	—	—	—	—	—
Total	38,4	100	106,1	100	123,0	100	145,1	100	163,8	100	178	100

(A) représente l'encaisse-or, les disponibilités à vue à l'étranger, les avances au Fonds de Stabilisation des changes, les annuités de prêts au B. I. R. D. On peut l'assimiler à ΣD , si on admet que l'or est une monnaie internationale.

(B) comprend les prêts et avances au Trésor, les monnaies divisionnaires, les avoirs en comptes postaux, les obligations cautionnées prises à l'escompte, les effets publics en portefeuille, les avoirs aux bureaux de Chèques Postaux.

(C) englobe le portefeuille d'escompte à l'exclusion des obligations cautionnées, les effets à court et à moyen terme, les effets achetés sur le marché par la Banque centrale, publics et privés, c'est-à-dire l'open market, les avances à trente jours, les avances sur titre. Désignons-le par ΣQR .

Cet aperçu du marché monétaire suggère que les offres de monnaie sont liées à une demande préalable et que toute analyse monétaire dépend des phénomènes réels que traduisent les besoins de l'économie et du Trésor. Wicksell, Schumpeter, Keynes, J. G. Gurley et E. S. Shaw ont travaillé à dépasser les analyses traditionnelles relatives à l'autonomie des phénomènes monétaires dans l'économie et leurs théories tendent à se vérifier (2).

2. La substitution de crédits au Trésor aux crédits à l'économie.

La Banque de France crée de la monnaie à la demande des banques et du Trésor. Si la Banque centrale peut freiner cette demande, son rôle est surtout de régulation. La création de monnaie a sa source dans celle d'actifs destinés à satisfaire le besoin de liquidités sous la forme de crédits du Trésor ou de crédits à l'économie. Si on prend l'exemple du Trésor, on constate qu'il a recours à la Banque centrale quand ses recettes sont inférieures à ses dépenses. On a vu que, en cas de dépense réglée par paiement bancaire, le compte

(1) Compte rendu des opérations de la Banque centrale pour 1963 et 1964 et rapports du Conseil National du Crédit 1963 et 1964.

(2) Cf. infra.

courant du Trésor est débité par le crédit du compte courant d'une banque à l'Institut d'émission. L'opération inverse se produit quand le système bancaire a à faire face à des virements sur le Trésor. Les banques peuvent avoir besoin de disponibilités lorsque les ordres de virement au profit du Trésor donnés par leurs clients dépassent les ordres de virement donnés par le Trésor à leur profit. Cela se produit principalement en période d'échéance fiscale ou d'émission d'emprunt. Les banques ont alors recours au rées-compte, elles apportent à la banque des effets qui permettent de régler le Trésor.

Ainsi, en cas de souscription d'emprunt en monnaie scripturale, le règlement se fait à l'aide de papier réescompté.

La création de moyens de paiement pour les besoins du Trésor donne lieu surtout à création de monnaie scripturale, ce qui peut se formuler ainsi, selon « le théorème de Robert Wolf » (1) : La demande d'encaisses par le Trésor entraîne d'abord la substitution à l'actif des banques d'une créance sur l'économie.

Ce principe de substitution d'une des contreparties de la masse monétaire à l'autre, conditionne toute la création de monnaie, et réduit le rôle de la Banque centrale. Il rejoint le principe de l'interdépendance du jeu des contreparties, tend à montrer que la Banque de France n'intervient qu'en dernier ressort dans les mécanismes de la création de monnaie et que l'influence du Trésor dépasse son pouvoir de création monétaire en raison de ses possibilités d'absorption d'actifs.

3. Les ruptures d'équilibres entre les circuits (2).

Une explication dynamique de la création de monnaie consiste à analyser les ruptures d'équilibre entre les circuits. Il arrive que les banques ou le Trésor prélèvent plus de signes monétaires qu'ils n'en distribuent ou inversement. Ainsi la demande peut se répercuter sur la Banque de France. Un tel phénomène peut se résumer de façon simple. Certains mouvements de capitaux se traduisent par des débits dans les comptes bancaires, et des ressources dans les circuits du Trésor : les impôts qu'on appellera I, les souscriptions de bons du Trésor B, les virements aux comptes postaux P. Les mouvements de capitaux des comptes des circuits du Trésor aux comptes des circuits bancaires sont représentés par des dépenses publiques D, des remboursements de bons du Trésor R, et des débits aux comptes postaux C.

(1) Cf. Économie et Finances de la France. *op. cit.*

(2) Points de vue sur les fonctions monétaires de la Banque de France. Statistiques et Études Financières, 1949, pages 827 à 832.

Pour que les circuits-banques et les circuits-Trésor soient en équilibre, il faut et il suffit que :

$$I + B + P = D + R + C.$$

Si $I + B + P > D + R + C$, les banques sont obligées de recourir à la Banque de France. Toute augmentation des recettes du Trésor d'origine bancaire entraîne une création de monnaie au profit des banques, qui, par jeu des virements, sont transférées des banques au Trésor.

Si $I + B + P < D + R + C$, le Trésor a recours à la Banque centrale, sous réserve de l'effet de substitution des crédits à l'économie aux crédits au Trésor.

Les flux monétaires entre les circuits du Trésor et les circuits bancaires sont au nombre de trois :

- recettes et dépenses publiques,
- dette publique,
- circuits postaux,

auxquels il faut ajouter les flux émanant des correspondants.

Les phénomènes de création monétaire sont conditionnés par les déséquilibres entre différents circuits, qui dépassent la compétence de la Banque d'émission, mais engagent au-delà des équilibres monétaires, l'ensemble des équilibres économiques. Le marché monétaire permet cependant, avec le recours à l'escompte, de réduire ces déséquilibres.

b) *Les concepts de marché monétaire et le crédit au jour le jour :*

On différencie constamment marché monétaire et marché financier, le marché monétaire (1) étant considéré comme le marché de l'argent à court terme. Ce concept demeure ambigu car il englobe des techniques très diverses. Aussi doit-on examiner :

- l'ambiguïté du concept de marché monétaire,
- le marché de la monnaie-centrale.

1. Ambiguïté du concept de marché monétaire.

Experts et théoriciens distinguent un marché au sens large et un marché au sens étroit.

α) *Le marché au sens large ou les techniques du crédit à court terme.* — Banque centrale, Trésor, banques participent à la création monétaire et à des opérations de crédit : réescompte, open market. En France, un marché monétaire ne peut avoir qu'un rôle relatif en raison de l'importance de la monnaie fiduciaire. Le marché au sens étroit, ne comprend que les

(1) Évolution du marché monétaire depuis 1958. Statistiques et Études Financières, n° 191, novembre 1954, p. 1144 à 1157.

banques et certains intermédiaires financiers agréés : Caisse des Dépôts, par le jeu notamment des pensions sur bons du Trésor.

Les techniques du crédit à court terme s'étendent à différents acteurs de la vie économique.

1. La demande de crédit à court terme est le fait des entrepreneurs privés qui présentent à l'escompte du papier commercial, ou des effets à l'acceptation, en vue d'obtenir des avances des banques qui n'arrivent pas à nourrir leur portefeuille d'effets, du Trésor enfin.

Le crédit à court terme est appelé à alimenter la trésorerie publique, en particulier par les bons du Trésor.

2. L'offre de crédit à court terme constitue une composante essentielle de l'épargne en France, en raison de la préférence pour la liquidité : dépôts dans les banques, ou dans les Caisses d'Épargne, *hot money* attirée dans un pays par des taux d'escompte élevés, par des motifs de sécurité ou d'évasion fiscale. La Caisse des Dépôts y est toujours un acteur important.

β) Le marché au sens étroit ou marché de la monnaie centrale. — Ce marché a trait aux liquidités en compte à la Banque centrale. Les banques, la Caisse des Dépôts, le Crédit National, le Crédit Foncier, les agents de change et les compagnies d'assurance, le Trésor (1) échangent des liquidités prêtées dans des délais allant de 24 heures à 90 jours. Le rôle d'un tel marché est de combler les déficits des circuits bancaires, des circuits Banque de France et ceux du Trésor. Il agit là comme un réducteur de découverts. Il embrasse les transactions sur effets publics ou privés : prise en pension, avance à trente jours. Il sera défini comme le marché où des intermédiaires financiers compensent, en liaison avec la Banque de France, leurs excédents et leurs déficits de monnaie centrale. Plus simplement, il sera qualifié de marché de la monnaie centrale.

2. Le marché de la monnaie centrale,

En matière de monnaie, le terme même de marché prête à discussion. Presque tous les marchés dans notre pays, où le troc a presque disparu, se présentent d'abord sous des aspects monétaires, tels le marché du travail, celui des capitaux, celui des produits agricoles. Mais dans celui de la monnaie, comme le dit G. Lutfalla « des deux côtés de l'échange élémentaire sont des créances » (2).

Les circuits monétaires connaissent des distorsions dans leurs flux.

(1) Loi de 1941.

(2) Le marché monétaire ne présente pas d'unité à la Bourse des valeurs de Paris se tient le marché de l'or, et celui des changes a lieu à l'Institut d'émission. Le marché des reports est géographiquement plus complexe. Le marché au jour le jour joue un rôle pilote et son taux demeure un taux directeur pour le crédit à court terme.

Ainsi une banque peut se procurer l'argent dont elle a besoin par le réescompte auprès de la Banque centrale. Cette solution est adoptée quand une banque s'endette pour une longue période auprès de la Banque centrale. En 1965, beaucoup de banques arrivent à nourrir leurs effets, ce qui leur permet de n'avoir recours qu'au crédit au jour le jour.

Débitrice à la compensation, un jour, une banque sait qu'elle offrira des excédents le lendemain : elle emprunte donc de la monnaie centrale pour une très courte période.

Ce lieu de rencontre d'offres et de demandes des banques et des correspondants du Trésor constitue bien un marché de la monnaie centrale.

A la fermeture de la séance de compensation (1), les banques cherchent donc à se procurer des avoirs pour couvrir leurs déficits ou à trouver des emplois pour leurs excédents.

L'action du Trésor y dépend des taux d'intérêts pratiqués.

Si le marché est en banque, le taux du marché tend à s'identifier au taux de réescompte de la Banque centrale. Si le Trésor veut trouver preneur pour ses bons, leur taux devra être supérieur à celui du réescompte, et les banques excédentaires s'adresseront à lui.

Si le marché est hors banque, le Trésor a des facilités pour couvrir ses besoins.

Le marché de la monnaie centrale (2) connaît de nombreuses limites : planchers des bons du Trésor, que l'on tend à abaisser actuellement, réserves, plafond de réescompte.

De 1940 à 1948, les règlements du Trésor ont donné lieu à des traites tirées sur le Crédit National, tandis que de nos jours les bons du Trésor, l'open market, géré par la Direction des titres de la Banque centrale, servent à la mise en pension pour une courte durée des effets publics ou privés : billets Société Nationale des chemins de Fer (3), acceptations de la Caisse Nationale des Marchés de l'État, acceptations des banques relatives à des opérations d'exportation, effets avalisés par l'Office National Interprofessionnel des Céréales (4).

Actuellement, les prêts au jour le jour contre effets privés constituent l'essentiel du marché de la monnaie centrale.

Ce marché fait l'objet de critiques nombreuses, et plus spécialement

(1) Rapport Lutfalla, 1964. *op. cit.*

(2) « Vers une rénovation du marché monétaire français ». Jean Luc : *Le Monde*, 19 janvier 1964.

(3) Pour les besoins de sa trésorerie, la Société Nationale des Chemins de Fer souscrit des billets à ordre renouvelables de 3 à 12 mois qu'elle négocie auprès des banques.

(4) Philippe Aymard. *L'Etat et les Banques*. Armand Colin.

de Jacques Rueff, qui depuis 1958 inspire fortement la politique du gouvernement français.

Pour Rueff, toutes les réglementations concernant la fixation des taux monétaires faussent le jeu du marché. Selon lui, le taux d'escompte de la Banque de France doit être fixé en fonction des taux de marché monétaire. Or, c'est le contraire qui se produit. C'est oublier sans doute, que plus que le taux d'escompte de la Banque, le taux d'enfer (1) constitue un taux directeur.

Rueff veut créer à Paris un marché monétaire comparable à celui de Londres. Seulement, les ressources du marché britannique sont plus de deux fois supérieures à celles du marché de Paris. De plus, le marché de Londres paraît assez sclérosé et inélastique. Enfin, les techniques monétaires françaises ne sont pas inefficaces, bien que le réescompte y tienne lieu de marché, celui-ci n'apportant qu'un appoint de liquidités (2).

La monnaie scripturale britannique englobe 76,6 % de la masse monétaire, contre 53 % en France, créant des offres et des demandes plus amples ; la zone sterling occupe une place très large dans les dépôts à Londres, et les chèques postaux, les caisses d'épargne jouent un rôle moindre.

Le système qui se rapproche le plus de celui de Rueff serait peut-être celui des Pays-Bas ; il fonctionne hors de l'Institut d'émission, et a recours à l'open market par une large part.

Le marché monétaire tel que l'envisage Rueff constitue une abstraction au regard des pratiques monétaires françaises : Lombard Street, place internationale, n'a jamais fonctionné, sans une réglementation stricte. De plus la récente réussite économique de l'Allemagne et de l'Italie a pu s'effectuer sans un marché monétaire puissant.

Enfin, il est facile de faire le procès des Chèques Postaux qui drainent les liquidités des commerçants, des Caisses d'Épargne qui offrent à vue un taux d'intérêt de 3 % et d'accuser aussi le Trésor de fausser le marché. Mais on peut avancer que les banques doivent soutenir la concurrence du Trésor (3), d'autant plus que, comme en Allemagne, l'importance du Trésor a sa source dans les insuffisances du marché. On ne voit pas pourquoi les pouvoirs publics s'effaceraient devant les banques, mais au contraire, la compétition banques-Trésor peut avoir des effets bénéfiques pour l'économie.

(1) La définition de ce taux est donnée à la fin de ce paragraphe.

(2) Les douze discounts houses sont plus importantes que nos banques.

(3) Si les banques n'ont pas le droit d'accorder des intérêts élevés pour les dépôts, pour leurs prêts elles prélèvent des intérêts bien supérieurs à ceux de leurs homologues britanniques.

Le marché de la monnaie centrale reste précisément un marché concurrentiel, soumis à la loi de l'offre et de la demande : le taux de l'argent « au jour le jour » est publié quotidiennement.

Si le taux de l'argent « au jour le jour » est inférieur au taux d'escompte de la Banque de France, les banques s'adresseront aux courtiers, maisons de réescompte.

S'il en est autrement, elles peuvent, dans la limite de leur plafond, réescompter une fraction de leur portefeuille d'effets.

En cas de dépassement de ce plafond de 10 %, elles ont recours au « taux d'enfer » ou « escompte en pension A » (1). Au-delà, le « super-enfer » représente « l'escompte en pension B », qui n'est accordé qu'après autorisation du gouverneur de la Banque centrale (2).

On peut conclure que les taux du marché monétaire français dépendent du recours des banques au réescompte de la Banque centrale dans la limite des plafonds ou à des taux de pénalité. Le taux effectif enregistré au réescompte, qui est souvent le taux d'enfer, joue un rôle directeur sur le marché monétaire (3).

c) Le rôle du Trésor dans le marché de la monnaie centrale :

La préférence pour la liquidité est considérée aujourd'hui comme une composante essentielle de l'activité monétaire.

Le *Treatise on money* et la *General Theory* lui ont donné ses lettres de noblesse, et cela bien avant le rapport Radcliffe.

Les techniques modernes d'enquêtes, comme celles utilisées par l'Institut Français d'Opinion Publique, montrent qu'en France 1 % seulement des épargnants interrogés attachent du prix au taux d'intérêt, tandis que

(1) D'autres sources de crédit sont plus onéreuses :

a) L'open market par l'intermédiaire de maisons de réescompte ou directement s'il s'agit de bons du Trésor à trois mois de l'échéance ou d'effets représentatifs de créances à l'exportation de moins de deux ans.

b) Le réescompte d'effets représentatifs de crédits à deux ans en portefeuille par le Crédit National, la Caisse des Dépôts, dans les limites du maintien du coefficient de Trésorerie.

c) Les avances de l'Institut d'émission de 5 à 30 jours sur des bons du Trésor à plus de trois mois d'échéance.

d) Mise en pension pour 1 à 14 jours d'effets admis à l'open market par l'intermédiaire de maisons de réescompte.

(2) Ce taux excède de un point ou plus le taux officiel d'escompte.

(3) Les banques ont recours à l'escompte si le taux du marché monétaire est trop élevé. Aussi ce taux ne peut s'écarter sensiblement du taux d'escompte. D'autre part, l'évolution du portefeuille d'effets détenu par la Banque de France et figurant à son actif, est l'élément le plus significatif de la situation de ce marché.

57 % apprécient les possibilités de retrait à vue (1) que leur offrent les caisses d'Épargne.

La dette flottante a constitué dans ces conditions un instrument privilégié d'échanges ou de crédit notamment par la mise en pension. Par le volume considérable de ses interventions, le Trésor agit sur les liquidités : souscriptions ou renouvellement de bons du Trésor, émissions d'emprunts, échéances fiscales.

Néanmoins, actuellement, les banques disposent de marges de mobilisation assez importantes et les opérations du marché au jour le jour se réalisent pour l'essentiel au moyen de négociations ou de mises en pension d'effets privés.

Le marché de l'argent contre bons du Trésor devient de plus en plus étroit, car la politique suivie par le Trésor tend à réduire les bons conservés par les banques en excédent des planchers. De plus, on a supprimé en Octobre 1964 les bons à intérêt progressif au profit de bons à 3 ou 5 ans.

On assiste à un désendettement progressif des banques : le recours au réescompte s'avère moins fréquent : il représente 37 % des ressources en 1952, 15 % en 1962. La croissance des dépôts bancaires n'est pas étrangère à cette aisance. Parallèlement, on constate une baisse de la vitesse de circulation de la monnaie bancaire et postale, signe d'une thésaurisation ou tout au moins d'excédents inemployés.

Dans ces conditions, le Trésor qui bénéficie lui aussi de liquidités abondantes n'agit sur le marché que faiblement : il est l'un des acteurs de ce marché par les bons du Trésor, par le volume de ses activités, mais n'a aucun rôle décisif.

En période de rareté des liquidités, le Trésor intervient sur le marché pour assurer les besoins de sa trésorerie et maintenir un certain équilibre.

De la Libération à 1956, les bons du Trésor ont détrôné dans différents pays les papiers commerciaux hors banque. Un mouvement inverse s'est produit depuis, car le rendement des bons au-dessus des planchers a été inférieur à celui des effets privés.

Actuellement, si le marché des bons du Trésor tend à s'effacer devant celui des effets privés, la raison principale semble bien être le fait que le taux d'intérêt des bons du Trésor est inférieur au taux d'escompte de l'Institut d'émission, les portefeuilles de bons s'alignent sur les planchers.

On peut donc conclure que si les correspondants du Trésor et plus

(1) Jean Saint Geours. Vues nouvelles sur les taux d'intérêt. Cahiers de la République, 1960.

particulièrement la Caisse Nationale des Marchés de l'État (1) participent au marché monétaire central, ils ne concurrencent les banques que pour une faible part.

En effet, celles-ci se procurent des liquidités au taux du réescompte de la Banque centrale, au « taux d'enfer » ou de « super enfer ». Ces taux dépassent largement ceux qu'offrent le Trésor, qui par les phénomènes du circuit, dispose de liquidités moins onéreuses.

2° Le Crédit à court et à moyen terme.

Le crédit étudié ici englobe les effets admis au réescompte de la Banque de France : les délais les plus longs sont de quatre ans et demi à cinq ans.

Emprunteur et prêteur, le Trésor participe à la fois à l'offre de crédit et à la demande. D'où les deux aspects du problème.

a) L'offre de crédit.

b) La demande de crédit.

a) *L'offre de crédit :*

La distribution du crédit en France dépend de la Banque centrale, et de diverses intermédiaires financiers. Crédits à court et à moyen terme, mobilisables ou non, méritent une étude.

1. Les crédits à court terme.

Toutes les entreprises ont recours au crédit à moins d'un an. En 1963, ces crédits portent, à concurrence de 85 % sur l'escompte d'effets de commerce. Les banques distribuent 90 % et financent 80 % de ces crédits.

Selon leur origine, ils se répartissent ainsi :

	31-12-1962	31-12-1963	augmentation	31-12-1964	augmentation annuelle en valeur relative
<i>Banques inscrites</i>	52,13	58,75	+ 12,7 %	64,90	+ 10,5 %
<i>Correspondants du Trésor</i>					
Banques Populaires . .	3,25	3,87	+ 19 %	4,38	+ 13,2 %
Crédit Agricole	5,93	6,33	+ 6,7 %	7,25	+ 14,2 %
Banque Française du Commerce Extérieur	0,69	0,80	+ 16 %	1,21	+ 51,3 %
Total	62	69,75	+ 12,5 %	7,99	+ 11,5 %

(1) La Caisse des Marchés de l'État souscrit des bons du Trésor, des titres d'emprunts. Elle prend en pension au jour le jour des effets ou bons appartenant aux établissements bancaires ou financiers. Elle se place entre le 7^e et le 10^e rang sur le marché monétaire de Paris.

D'une manière générale, les crédits à court terme représentent des effets mobilisables à l'escompte de la Banque de France, avec son autorisation préalable, sous le contrôle de la Commission de contrôle des banques, du Conseil National du Crédit et de l'Institut d'émission.

Les correspondants du Trésor sont appelés à offrir des crédits soit à la production soit à la circulation et à la consommation des biens réels.

α) Les crédits à la production.

1° Le financement des marchés publics. La Caisse Nationale des Marchés de l'État (1) assure un crédit de préfinancement et d'accompagnement de la fabrication sous forme d'aval conditionnel ou inconditionnel, avec nantissement ou sans nantissement.

La mobilisation des prestations effectuées s'effectue avec le concours de la Caisse Nationale des Marchés de l'État au moyen d'effets établis par le titulaire du marché et tirés sur la Caisse Nationale des Marchés de l'État qui les revêt de son acceptation. Les effets sont ensuite escomptés par le banquier du titulaire du marché (2) ou admis à l'open market.

2° Le financement des marchés privés. La Caisse Nationale des Marchés de l'État finance ces marchés grâce à l'octroi de la garantie du Trésor par lettre d'agrément.

a) La lettre d'agrément avec financement de la fabrication amène la Caisse Nationale des Marchés de l'État à assumer les risques de la fabrication.

b) La lettre d'agrément simple confère un droit de warrant.

3° Les quasi contrats entre l'État et les particuliers. Il s'agit là d'engagements entre l'État et des entreprises pour la réalisation du Plan. L'aide financière permet de créer un fonds de roulement pour les entreprises et d'assurer la mise en route de fabrications nouvelles ou de prototypes (3). Elle se présente sous la forme de subventions, d'avances, de lettres d'agrément.

4° Le préfinancement des fabrications pour l'exportation. La Compagnie Française d'assurance pour le Commerce Extérieur comprend un département « court terme » et un département « moyen terme ». Le court terme couvre le risque commercial d'insolvabilité, les risques politiques, les risques de non transfert.

La Banque Française du Commerce Extérieur, autre correspondant

(1) La Caisse Nationale des Marchés de l'État finance aussi le stockage de produits alimentaires en vue de promouvoir une politique de soutien des cours.

(2) Cf. Depallens. *Op. cit.*

(3) Dépenses de la force de frappe.

du Trésor, peut donner son aval inconditionnel sur des effets représentatifs de crédit qui sont mobilisables à la Banque de France.

Le Comptoir Central du Matériel d'Entreprise participe au financement à court terme ; certains des crédits sont escomptables à la Banque centrale.

5° Les crédits à la construction. Dans la période de construction de locaux d'habitation, les promoteurs bénéficient de crédits à court terme. Ces crédits sont relayés par des prêts du Comptoir des Entrepreneurs, du Crédit Foncier. Mais de plus en plus, on s'oriente vers un financement privé.

β) *Les crédits à la commercialisation.* — Les ventes à l'exportation. Les ventes à l'exportation sont financées par des effets soumis à la triple signature de l'exportateur, de sa banque et de la Banque Française du Commerce Extérieur. Ces effets peuvent être à trois mois d'échéance, renouvelables pendant toute la durée du crédit ou bien mobilisables auprès de l'Institut d'émission hors du plafond d'open market.

Le crédit à court terme paraît donc dominé par le système bancaire, les correspondants du Trésor jouant surtout un rôle sélectif, en particulier, la Caisse Nationale des Marchés de l'État. La préférence pour la liquidité entraîne un accroissement constant des encaisses monétaires et des liquidités exigibles à court terme.

La politique du crédit à moyen terme des banques et des pouvoirs publics en représente le complément indispensable.

2. Le crédit à moyen terme.

Le crédit à moyen terme s'est développé pour pallier les aléas des emprunts à long terme, peu compatibles avec l'insécurité politique et monétaire du XX^e siècle. On peut dégager la formation du crédit à moyen terme, étudier les différents bénéficiaires, et les intermédiaires financiers qui y participent.

α) *La formation du crédit à moyen terme.* — On lie généralement le crédit à moyen terme à la reconstruction des années vingt et à l'instauration du Crédit National, à l'autorisation donnée en 1931 à la Caisse des Dépôts d'escompter et de prendre en pension « des effets créés en représentation d'avances à moyen terme ». Une loi de 1923 autorise également les banques populaires à effectuer des prêts au profit des artisans.

La pratique du crédit en France permet de définir le crédit à moyen terme par sa durée : deux à cinq ans : deux ans, limite maximum du court terme, cinq ans, délai maximum des effets mobilisables à l'Institut d'émission.

Le circuit de financement nécessite l'intervention de quatre organismes.

Cette procédure permet le contrôle du crédit à la fois par les correspondants du Trésor et par l'Institut d'émission.

Ce recours à un circuit d'intermédiaires financiers limite les tensions inflationnistes et retarde l'éligibilité des effets à la Banque de France.

Première intervention : Le Crédit Agricole, le sous-comptoir des Entrepreneurs consentent un prêt à des particuliers ou à des entreprises.

Deuxième intervention : Le Crédit National, le Crédit Foncier ou la Caisse Nationale des Marchés de l'État, reçoivent les effets émis.

Troisième intervention : Les effets sont « nourris » par la Caisse des Dépôts dont la signature conditionne l'éligibilité à l'Institut d'émission. Le Crédit Foncier en matière de logement, la Caisse Nationale des Marchés de l'État, le Crédit National, peuvent fournir également cette quatrième signature, la première étant celle de l'emprunteur.

Quatrième intervention : La Banque centrale réescompte ces effets.

L'ordre des interventions varie en réalité selon la catégorie de crédits envisagés. En matière de crédits professionnels, la Caisse Nationale des Marchés de l'État donne la troisième signature, le Crédit National la quatrième et il mobilise les effets auprès de la Banque de France sans le concours de la Caisse des Dépôts.

Il est remarquable que le choix de ces crédits relève non d'intérêts particuliers, mais de critères d'utilité économique ou sociale, sous l'autorité du législateur et avec l'appréciation de correspondants du Trésor (1). Ceux-ci interviennent à des niveaux différents, mais leur pouvoir s'exerce de façon très efficace (2).

β) Le choix des bénéficiaires. — Le Conseil National du Crédit distingue traditionnellement les domaines de la Construction, de l'Équipement, des Exportations.

1. La construction. — On évoque généralement :

- les prêts spéciaux à cinq ans relayés par des prêts à long terme,
- les prêts à cinq ans aux acheteurs,
- les prêts complémentaires à cinq ans destinés à s'ajouter à des prêts à long terme.

(1) La Caisse de Consolidation et de Mobilisation des Crédits à moyen terme constitue un autre intermédiaire financier.

(2) Le recours aux correspondants du Trésor s'explique par le fait que le moyen terme a sa source dans les liquidités à court terme. Aussi on évite que les banques ordinaires donnent plus d'une signature sur chaque effet afin de les empêcher de « croiser » les effets entre elles pour obtenir le nombre de signatures requises et de les mobiliser rapidement pour en tirer bénéfice, au lieu de les « nourrir ». En pratique, on a les signatures en chaîne, de l'emprunteur, de sa banque, de la Caisse des Marchés et enfin du Crédit National.

Malgré les restrictions de crédit prévues par le plan de stabilisation de l'automne 1963, le rôle du Trésor et de ses correspondants reste prépondérant, comme le montre une énumération des mesures prises :

— en 1964, 325 000 logements devaient être construits avec l'aide du Trésor,

— la charge de consolider ces prêts incombe désormais non au Trésor, mais à la Caisse des Dépôts pour 0,45 milliards,

— les prêts complémentaires trouvent leur financement dans des emprunts obligatoires du Crédit Foncier, des prêts des Caisses de retraites et de Compagnies d'Assurances.

On peut noter qu'en 1962, à la suite d'un protocole d'accord signé entre le Crédit Foncier et la Banque de France, les banques ont la faculté de prendre en pension des lettres de changes tirées sur le Comptoir des Entrepreneurs en représentation de crédits spéciaux réescomptés par le Crédit Foncier, pour une durée de trois mois, renouvelables par tacite reconduction (1).

2. L'Équipement du secteur public. — Les entreprises nationales reçoivent des crédits des banques avec le concours de la Caisse Nationale des Marchés de l'État et bénéficient de faculté de réescompte auprès du Crédit National (2). Depuis 1958, celles-ci sont peu en faveur, auprès du gouverneur : l'Électricité de France, Gaz de France, les Charbonnages, la Compagnie Nationale du Rhône, la Société Nationale des Chemins de Fer voient leurs crédits limités aux amortissements des prêts antérieurs (3).

3. L'équipement du secteur industriel. — Réalisé par les banques, avec l'accord de réescompte du Crédit National, ses « encours » au 31 décembre 1963 s'élèvent à 7,84 milliards soit 27 % des crédits à moyen terme réescomptables, ce qui correspond à la moitié environ des crédits d'équipement. Cela représente 8 % des crédits à l'économie et 10 % de l'investissement brut global des entreprises industrielles et commerciales. Là encore, le Trésor et ses correspondants exercent un triple contrôle pour le choix des bénéficiaires du crédit, par la connaissance exacte des programmes d'investissements et par la détermination de la masse globale des « en cours ».

(1) Un comité existe au Crédit Foncier, qui comprend des représentants de la Direction du Trésor, du Crédit Foncier, du Comptoir des Entrepreneurs. Il statue sur les demandes de prêts spéciaux. Ce comité applique les prévisions établies grâce au concours du Trésor, du Crédit Foncier, de la Banque de France, du Commissariat au Plan, sous l'autorité du Ministre des Finances. La quotité des autorisations de crédit mobilisables est donc déterminée à l'avance.

(2) Ou, parfois à la Caisse des Dépôts.

(3) Le Comité d'Études de la Caisse Nationale des Marchés de l'État où sont représentés Trésor, Commissariat au Plan, et Banque Centrale, étudie traditionnellement ces financements.

En effet, à l'appui des demandes de crédit, les banques constituent des dossiers qui sont mis à l'étude par le Crédit National. Pour les prêts inférieurs à 1 million de francs, la décision d'accorder le prêt incombe au directeur du Crédit National et au directeur de l'Escompte de la Banque de France. Pour les prêts supérieurs à un million, ce qui représente le cas général, une commission se réunit à laquelle participent des représentants de l'Institut d'émission, du Crédit National et du Commissariat au Plan.

4. L'équipement agricole. — Les opérations réescomptables à la Banque centrale représentent une faible fraction des prêts à moyen terme consentis par les Caisses de Crédit Agricole. Ceux-ci s'élèvent à plus de 8 milliards en 1962, ce qui représenterait 19 % des recettes agricoles.

Les caisses de Crédit Agricole, comme les banques populaires, répondent aisément aux besoins des emprunteurs en raison des dépôts de fonds dont elles bénéficient et des souscriptions à leurs propres emprunts. C'est ce qui explique leur indépendance croissante vis-à-vis du Trésor et de la Banque de France : fonds publics émanant de l'Institut d'émission, constituent une part de plus en plus faible des ressources : 56 % en 1950, 53 % en 1955, 32 % en 1962.

Enfin, les Caisses de Crédit Agricole accordent des prêts à moyen terme destinés au financement et à l'amélioration de l'habitat et à la modernisation du matériel.

5. Les exportations (1). — De Décembre 1957 à décembre 1963, l'encours des crédits à l'exportation passe de 0,65 à 2,64 milliards. Ces crédits accordés par le Crédit National, bénéficient de l'aval de la Banque Française du Commerce Extérieur, tandis qu'une assurance contractée auprès de la C. O. F. A. C. E. s'avère obligatoire pour la partie mobilisable du prêt. Seul, le Crédit National peut présenter les effets ainsi émis au réescompte de la Banque de France, puisque c'est lui qui est appelé à les « nourrir ». La Banque Française du Commerce Extérieur donne sa signature, après avoir apprécié l'opportunité et l'intérêt économique des demandes présentées.

γ) *Les intermédiaires financiers, maîtres d'œuvre du crédit à moyen terme.* — Les différents correspondants du Trésor partagent, avec la Banque de France le privilège d'assurer le fonctionnement du crédit à moyen terme : ils le contrôlent, le garantissent et le financent.

1. Pouvoir de contrôle et de garantie. — Par les techniques de l'avalisation et du nantissement, la Caisse Nationale des Marchés de l'État,

(1) Jean Guillard : *Méthodes et Techniques de l'Exportation*. Rapport au Conseil Économique, 1964.

et la Banque Française du Commerce Extérieur exercent un contrôle et garantissent les crédits accordés par les organismes spécialisés, détenant les dossiers d'emprunts.

2. Le financement. — Crédit Foncier, Crédit National, Crédit Hôtelier, nourrissent les effets à moyen terme, et constituent de « véritables écluses » dans les circuits de financement.

Le Crédit National, par exemple, consent des avances mobilisables, ou non mobilisables, avec ses propres ressources ou avec des ressources garanties par l'État.

Le crédit à moyen terme contrôlé par les correspondants du Trésor couvre 10 % de l'investissement brut global des entreprises industrielles et commerciales.

L'offre de crédits à moyen terme subit des variations jusqu'en 1960, la mobilisation sans limitation des effets entraînant une création de monnaie pour la Banque d'émission, malgré la présence des correspondants du Trésor, véritables « écluses » selon l'expression créée par les experts.

Depuis 1960, l'endettement des banques a diminué au point de les mettre en position d'offeurs de monnaie. La diminution des « planchers » de bons du Trésor, qui tend à demeurer un instrument de libéralisation du crédit, donne aux établissements bancaires, les moyens de nourrir des quantités croissantes de crédits à moyen terme. L'institution du coefficient de Trésorerie a rendu obligatoire le maintien d'un portefeuille de valeurs à moyen terme ce qui amplifie ce phénomène.

L'action des pouvoirs publics sur le crédit a alors différents aspects :

— l'examen préalable de chaque dossier par les correspondants du Trésor, permet une normalisation du Crédit.

— la mobilisation des effets auprès de la Banque de France perd de son importance, ce qui accroît l'importance des correspondants du Trésor.

Le clivage s'effectue en 1961, où les banques apparaissent en position d'offeurs et non de demandeurs.

	1952	Pourcentage	1962	Pourcentage
Prêts spéciaux à la construction ...	0,47	11	9,75	39
Autres Crédits à moyen terme.	3,95	89	15,14	61
	4,42	100	24	100
Avances à l'État	6,48		8,67	
Total des Bons du Trésor.	11,73		47,7	

Cependant, le Trésor demeure un protagoniste privilégié dans la demande globale de crédit. C'est ce qui apparaît en rapprochant les avances à l'État de la Banque centrale, l'encours des bons du Trésor et le volume des crédits à moyen terme mobilisables (1).

b) *Le Trésor et la demande de Crédit à court et moyen Terme.* —

Pour ses besoins, le Trésor s'adresse constamment au système bancaire, aux intermédiaires financiers et aux particuliers.

L'étude des circuits met en valeur la demande de monnaie des Caisses d'Épargne, de la Sécurité Sociale, des correspondants.

La demande de crédit à moyen et à court terme par le Trésor s'exerce vis-à-vis de l'économie et vis-à-vis de la Banque de France.

On peut distinguer :

— Les bons du Trésor placés auprès du public ou des entreprises.

— Les bons du Trésor et les certificats de Trésorerie placés auprès des banques.

— Les emprunts de la Caisse Nationale de Crédit Agricole.

— La mobilisation des effets à moyen terme auprès de la Banque centrale.

1. Les bons du Trésor sur formules ou le régime d'émission à guichets ouverts.

Placés auprès des entreprises, des Caisses d'Épargne, des collectivités locales, leur volume diminue, en raison du souci du gouvernement de diminuer le recours du Trésor au crédit à court terme.

En réduisant depuis 1960 le taux des bons à intérêt progressif le gouvernement vise à stabiliser le montant de la dette flottante et à orienter les placements du public vers le long terme.

Les bons à intérêt progressif qui constituent une « quasi monnaie » en raison des possibilités de remboursement à vue au bout de trois mois sont supprimés par décret du 21 octobre 1964. L'épargne est ainsi orientée vers les titres à échéances fixe et plus longue.

2. La dette flottante placée auprès des banques.

La dette flottante placée auprès des banques comprend des titres en compte courant représentant soit des certificats de Trésorerie, appellation qui date du 29 janvier 1964, soit des bons émis par voie d'adjudication depuis la réforme d'avril 1964.

α) *Les certificats de Trésorerie.* — Ils sont fournis aux banques dans la limite du montant nécessaire au respect de la réglementation relative au porte-

(1) Rapport Lutfalla. *Op. cit.*

feuille minimum d'effets publics. Les « planchers » des certificats de Trésorerie s'élèvent à 7,5 % de leurs dépôts en 1965. Depuis 1948, et pour pallier les inconvénients de la création de monnaie bancaire génératrice d'inflation, les banques sont astreintes à ce plancher qui permet à l'Institut d'émission de contrôler la circulation de monnaie scripturale.

Les certificats de Trésorerie comprennent trois catégories.

— Catégorie A : durée 75 à 105 jours, taux : 2, 3/8 % l'an.

— » B : » 355 à 365 » , » : 2, 7/8 % » .

— » C : » 717 à 725 » , » : 3, 1/8 % » .

Par le mécanisme du plancher des certificats de Trésorerie dit G. Lutfalla, « il est possible d'enlever aux établissements de crédit une liberté de choix, en mettant hors circuit un volume plus ou moins grand de dépôts », et il conclut que cela aboutit « à déplacer un pouvoir de création monétaire des banques au Trésor Public. » Cependant, la diminution des planchers réduit l'importance de cette technique.

β) *L'adjudication de bons du Trésor ou le système de l'appel d'offre.* — Jacques Rueff défend depuis longtemps la thèse de la suppression des planchers des bons du Trésor et l'adjudication de ceux-ci auprès des banques, méthode utilisée en Grande-Bretagne, qui échoua jadis en France. Depuis un arrêté du 10 avril 1963, l'émission des bons en compte courant au-dessus des planchers de dépôts dans les banques se fait par « des investissements libres » à l'adjudication, trois fois par mois, le taux maximum étant ceux auxquels sont vendus les bons acquis au titre des planchers.

Le Trésor a cherché, semble-t-il, à agir sur les taux en limitant les contingents offerts, tandis que les banques ont été peu attirées par ces bons.

Les demandes ont porté à 99 % sur les bons à deux ans et les taux semblent rester voisins du taux plafond de 3 1/8 %.

En janvier 1964, le Trésor institue un nouveau type de bon en compte-courant à un an d'échéance, dans le cadre des souscriptions en bons libres des banques : il se réserve la faculté de fixer à l'avance un taux maximum, le montant des contingents mis à l'adjudication, et de refuser les demandes de souscriptions si le taux d'intérêt lui paraît excessif. Les adjudications ont alors donné lieu à des hausses de taux : 3,45 à 3,65 % environ, taux supérieur de plus d'un point à celui des bons offerts au public. C'est à ce taux que les banques préfèrent les bons du Trésor au papier à moyen terme.

L'adjudication des bons du Trésor en compte courant semble donc n'avoir qu'un intérêt relatif pour l'évolution du crédit.

Pas plus que les National savings certificates britanniques, ou les Savings bonds des États-Unis, les bons du Trésor émis à guichet ouvert, ne se vendraient mieux à l'adjudication, en raison de la préférence pour

la liquidité des épargnants et de leur répartition. La demande, rigide et atomistique, entraînerait un maintien des taux.

Les bons du Trésor offerts au public dans les trois pays France, Grande-Bretagne, États-Unis, ont des caractéristiques assez semblables mais c'est en Grande-Bretagne, qu'ils ont la plus grande place : 12 % du produit national brut contre 7 % en France et 15 % des disponibilités monétaires et quasi monétaires contre 12 % en France.

Le système de l'adjudication, peu rentable pour le Trésor en ce qui concerne les bons en compte courant, n'a jamais réussi auprès du public.

3. Les emprunts de la Caisse Nationale de Crédit Agricole.

L'essentiel des emprunts de la Caisse Nationale de Crédit Agricole représente des bons à 3 ou 5 ans, assimilés fiscalement aux bons du Trésor. Leur taux d'intérêt est de 4,25 % pour les bons à 5 ans. L'encours global des bons à 3 ans dépasse 4 milliards, celui des bons à 5 ans, 5 milliards.

Les Caisses régionales utilisent une part de leurs ressources à des souscriptions à ces bons.

Le produit de ces emprunts est déposé au Trésor qui en supporte les frais d'émission et le service financier, et est mis à la disposition de la Caisse Nationale par arrêté interministériel.

Le Trésor assure là la transformation d'une épargne à court terme en capitaux de longue durée. En effet, les prélèvements de la Caisse sur le Trésor prennent souvent la forme d'avances à 9, 12 ou 25 ans à des taux de 1 à 2 %.

En revanche, le Trésor en couvre les risques en obligeant la Caisse Nationale à conserver en dépôt dans ses caisses, une fraction de l'encours global de ses divers emprunts.

4. La mobilisation des effets à moyen terme auprès de l'Institut d'émission (1).

En mobilisant des effets à moyen terme « nourris » par ses correspondants, le Trésor fait financer ceux-ci par la Banque centrale, selon un mécanisme déjà évoqué. L'institution du coefficient de Trésorerie a réduit le portefeuille des correspondants du Trésor, puisque les banques ont été obligées de conserver des effets (2) et les présentent plus tardivement à l'escompte du Crédit National, du Crédit Foncier. Du point de vue de la gestion de la Trésorerie, la mobilisation est « assimilable à un réescompte d'obligations cautionnées par le Trésor ». L'opération entraîne les mêmes effets et comporte le même coût : le Trésor dédommage la Caisse des Dépôts

(1) Cf. Supra Banque de France et Circuits du Trésor.

(2) Cf. Supra.

du coût de la mobilisation de ses effets en consentant aux dépôts reconstitués à son profit une rémunération égale au taux d'escompte de l'Institut d'émission » (1).

De même, la Caisse Nationale de Crédit Agricole escompte les effets représentatifs de crédit à court et moyen terme n'excédant pas la durée de cinq ans, que les Caisses régionales ne peuvent continuer à nourrir à l'aide de leur trésorerie.

Le Trésor et ses correspondants représentent un relais dans le fonctionnement du crédit à court et à moyen terme, tandis que l'Institut d'émission constitue le pôle d'attraction de tous les circuits de financement. Par l'aval ou par le réescompte, les correspondants du Trésor assurent des liquidités dans des circuits complexes qui prennent toute leur valeur dans les périodes où le crédit se fait rare.

L'épargne liquide ou à court terme.

Variations annuelles	1960	1961	1962	1963	1964
	(en milliards de francs)				
<i>Fonds d'épargne et bons à court terme</i>	+ 7,65	+ 8,60	+ 9,88	+ 8,75	+ 10,65
Dépôts dans les Caisses d'Épargne	+ 3,43	+ 3,90	+ 5,21	+ 5,53	+ 8,56
Effets publics (bons sur formules et effets en comptes courants détenus par les compagnies d'assurances, la S. N. C. F. et les agents de change)	+ 3,56	+ 3,89	+ 3,60	+ 2,00	+ 0,55
Bons de la Caisse Nationale de Crédit Agricole	+ 0,66	+ 0,81	+ 1,07	+ 1,22	+ 1,54
<i>Eléments quasi monétaires gérés par le système bancaire</i> ..	+ 2,73	+ 2,69	+ 2,18	+ 0,69	+ 2,61
Total	+ 10,38	+ 11,29	+ 12,06	+ 9,44	+ 13,26

3. Le crédit à long terme.

Dans la législation financière française traditionnelle, l'emprunt constitue avec le budget et l'impôt, le troisième volet d'une trilogie immuable.

Si l'œuvre de nos grands juristes de droit public demeure un modèle que différents pays utilisent, trop de descriptions empiriques ont obscurci le problème au lieu de la clarifier.

(1) Bloch Lainé et de Vogüé

*Part des diverses catégories de placements
dans l'augmentation annuelle
de l'épargne liquide ou à court terme.*

	1960	1961	1962	1963	1964
		(en pourcentage du total)			
Dépôts dans les Caisses d'Épargne	33	34,5	43,2	58,6	64,6
Effets publics	34,3	34,5	29,8	21,2	4,1
— Bons du Trésor sur formules	(32,6)	(33,-)	(28,5)	(24,-)	(5,-)
— Effets en comptes courants détenus par les compagnies d'assurances, la S. N. C. F. et les agents de change	(1,7)	(1,5)	(1,3)	(-2,8)	(-0,9)
Bons de la Caisse Nationale de Crédit Agricole	6,4	7,2	8,9	12,9	11,6
Éléments quasi monétaires gérés par le système bancaire	26,3	23,8	18,1	7,3	19,7
Total	100	100	100	100	100

Il paraît utile de relier la notion d'emprunt à des analyses économiques : les flux réels demeurent liés aux investissements, les flux monétaires au crédit, tandis que s'impose une synthèse des deux à partir des problèmes du crédit à long terme.

Le Trésor et ses correspondants y constituent des intermédiaires financiers privilégiés. En effet, ils ont été appelés à pallier les inconvénients dans le temps de la préférence des ménages pour la liquidité, de la prudence du secteur bancaire privé et des effets de l'inflation qui a dévoré les avoirs à long terme de tous les titulaires de créances.

Leur rôle a été particulièrement mis en valeur par les travaux de John G. Gurley et Edward S. Shaw aux États-Unis, de J. Denizet en France.

Il apparaît à travers :

A. — Les prêts publics et semi-publics à long terme ou l'offre de fonds prêtables par les intermédiaires financiers.

B. — Les emprunts à long terme.

A. Les prêts à long terme ou l'offre de fonds prêtables par les intermédiaires financiers :

Différents comptes de prêts ont déjà été évoqués ici. Dans la comptabilité publique on distingue les prêts :

— à la Caisse Centrale de Coopération Économique ;

— aux Sociétés Nationales de Constructions Aéronautiques ;

— aux organismes d'Habitations à Loyer Modéré et ceux du Fonds de Développement Économique et Social ;

— au Crédit National pour le financement d'achats de biens d'équipement par les pays étrangers ;

— au Crédit Foncier, au Comptoir des Entrepreneurs et à la Caisse des Dépôts au titre de l'épargne crédit.

Le Trésor accorde sa garantie à des opérations à long terme, au titre du Plan, de la conversion et de la décentralisation des entreprises, depuis 1954, et des sociétés de développement régional.

La construction, les exportations, la production bénéficient également de la garantie du Trésor.

On peut citer :

— les opérations directes qui entraînent l'octroi de la garantie aux entreprises nationales par exemple,

— les opérations des correspondants : Caisse Centrale de Coopération Économique, Caisse des Dépôts, Crédit National, Crédit Populaire, Crédit Foncier,

— les prêts et avances aux correspondants.

Des théories économiques récentes permettent d'expliquer ce rôle du Trésor par la diversité des « spending units » et par l'effet de liquidité de Gurley et Shaw, ce que nous étudierons dans la deuxième partie de ce livre.

Le Trésor participe à l'offre de fonds prêtables à long terme qui en France constitue le domaine le plus ingrat du crédit, puisqu'il assure l'investissement à une époque où la baisse du pouvoir d'achat de la monnaie fait disparaître les fonds d'épargne.

On peut citer quelques exemples d'offre de fonds prêtables à long terme par les correspondants du Trésor.

a) Le Crédit Foncier prête à la fois aux particuliers et aux collectivités locales.

b) Le Crédit National accorde des prêts directs dont la durée peut atteindre vingt ans (1) selon des règles très rigoureuses. Il ne fait guère de bénéfices et n'a pas de réserves importantes : ainsi, ses prêts à long terme ne peuvent s'effectuer à un taux supérieur de plus de 1 % à celui des obligations qu'il émet.

Toute demande de prêt est examinée par les services du Crédit National, qui apprécient l'opportunité du financement de programmes d'investissements ou plus simplement de la reconstitution du fonds de roulement net des entreprises.

c) La Caisse Centrale de Crédit Hôtelier, Commercial et Industriel

(1) Il prête aux entreprises jusqu'à 30 % de l'actif net tel qu'il ressort du bilan ou 60 % de la valeur estimative des garanties réelles offertes.

prête à 15 ans maximum des sommes peu élevées : 250 000 F au plus en vue de permettre des achats d'immeubles, des travaux neufs et de grosses réparations dans des locaux professionnels, du matériel et des équipements. Les prêts peuvent représenter jusqu'à 65 % de la dépense.

La Caisse reçoit des fonds au titre du Fonds de Développement Économique et Social ; mais elle a seule compétence pour étudier les demandes de crédit et les accorder, de même qu'elle assume la totalité des risques.

d) Le Crédit Populaire finance les petites et moyennes entreprises. La Caisse Centrale de Crédit Hôtelier, Commercial et Industriel en dépend.

e) La Caisse Centrale de Crédit Coopératif, fondée en 1938 intéresse les différentes coopérations de production.

f) Les Caisses de Crédit Agricole consentent des prêts à long terme pour l'acquisition, la construction et l'aménagement des entreprises agricoles : leur durée est de trente ans au taux de 3 %.

g) La Caisse des Dépôts prête à long terme aux collectivités locales et aux entreprises publiques.

Cette offre de fonds prêtables apparaît comme tout à fait hétérogène. Elle constitue un dépassement des équilibres macro-économiques keynésiens où $I = S$.

Pour Gurley et Shaw, si I représente l'investissement, S l'épargne, et L la thésaurisation, on a :

$$I = S - L.$$

Les intermédiaires financiers modifient ce modèle en acquérant des créances sur les particuliers et les entreprises à des conditions que les sujets économiques du secteur privé se refusent d'avance à pratiquer par manque de rentabilité. Pour cela, ils utilisent L , voire $S + L$, qui apparaissent sous la forme de livrets de Caisse d'Épargne, de comptes postaux, d'emprunts ou de bons du Trésor, de bons des Caisses de Crédit Agricole. Ils transforment $S + L$ qui tout en gardant leur liquidité au moins pour une grande part, aboutissent à créer des investissements.

Une troisième notion Q représente cette mobilisation de l'épargne. L'offre de fonds prêtables à long terme tend à correspondre à

$$I = S + Q - L.$$

Gurley et Shaw présentent une interprétation graphique de la modification de l'équilibre monétaire par les intermédiaires financiers dans « Money in a theory of Finance ».

En supposant que la demande de crédit à long terme dépende des capitaux des entreprises, du niveau des revenus, des taux d'intérêt, les

intermédiaires financiers permettent d'assurer une offre égale à cette demande (1).

Cette analyse, valable en courte période, souligne le rôle de disjoncteur des actifs financiers directs et des dettes à long terme joué par le Trésor, qui lui permet d'assurer les investissements.

B. Les emprunts à long terme du Trésor :

Si les emprunts à long terme du Trésor n'ont pas une grande importance économique, cela tient aux structures du Trésor français. Dans les opérations du Trésor, les emprunts à long terme sont peu fréquents. De plus, ils sont en général couverts facilement par le public. A côté du Produit National, du Revenu National, ou de l'ensemble des opérations du Trésor, ils représentent des sommes d'argent minimes, qu'amenuise encore la perte du pouvoir d'achat de la monnaie.

Les emprunts des correspondants, lancés chaque année à la même époque, sont rapidement couverts par les particuliers et par un certain nombre de banques en relation directe avec le Trésor. Elles assurent la diffusion de ces emprunts : à chaque émission, le Crédit Lyonnais, la Société Générale, le Comptoir d'Escompte, la Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie et le Crédit Industriel placent dans leur clientèle plus de la moitié des titres.

Depuis 1945, les grands emprunts ont une place faible dans l'économie, emprunts perpétuels dont on n'aura bientôt plus que le souvenir : rentes 3 % 1944 ou 5 % 1949 pour 1,50 et 3 milliards de francs, rente 3,5 % 1952 à 60 ans 4,30 milliards, soit moins que le découvert du Trésor de l'époque, certificats d'investissements 1953 et 1954, emprunt Ramadier 5 % 1956 pour 3,20 milliards et rente Pinay 3,5 % 1958 pour 3,20 milliards.

Les emprunts des correspondants s'avèrent plus importants. Ainsi, la Caisse Nationale de Crédit Agricole réalise le sien en deux tranches, chaque année, au printemps et en automne. Les bons à long terme sont remboursables au maximum en 15 ans et parfois amortissables par tirage au sort.

Sur le plan de la politique économique, la gestion de la dette publique, très importante en Grande-Bretagne, ou aux États-Unis, n'affecte guère

(1) Pour une masse monétaire et un niveau des prix constant une diminution de la demande de monnaie par les unités de dépense fait baisser le prix de l'argent. A l'opposé, les intermédiaires financiers offrent des « titres indirects » et prêtent à long terme, ce qui entraîne une baisse des taux d'intérêt. Ces taux d'intérêt s'équilibrent lorsque les unités de dépense ont satisfait leur demande en acquérant moins de titres primaires et en s'endettant auprès des correspondants du Trésor. Une diminution de la demande de monnaie peut entraîner une augmentation des disponibilités monétaires et un excédent d'investissements sur l'épargne.

la liquidité globale de l'économie en France. Certes, en période de prospérité financière, les prix de l'émission des titres d'État baissent. En période d'inflation, pour ranimer la demande, on augmentera les taux d'intérêt ou on assortira les emprunts de clauses d'indexation. Tout au plus allongera-t-on la durée de la dette si on cherche à freiner la demande globale, mais cela a peu d'effets sur les emprunts à long terme.

Divers théoriciens ont tenté une approche de la dette publique dans une économie de croissance et de plein emploi. Ainsi, Gehrels (1) part de la fonction de consommation qui dépend de la valeur des actifs disponibles dans l'économie. Dans une optique keynésienne, il introduit dans son modèle le déficit budgétaire et la dette publique. Cette dernière agit sur la demande globale et a un rôle d'entraînement. Assez mal accueilli, son modèle n'a pu être admis malgré son ingéniosité.

Il est toujours très difficile d'apprécier les effets économiques d'un emprunt à long terme. Dans l'emprunt de l'automne 1956, on a voulu voir une tentative de consolidation des dettes publiques. En fait, cet emprunt, important par son ampleur, 3,2 milliards et rendu utile pour les besoins du Trésor occasionnés par la guerre d'Algérie, a agi sur les liquidités bancaires et sur la circulation de monnaie centrale pendant quelques mois. Il a limité les possibilités de crédit des banques pendant une courte période et obligé les individus prêteurs à reconstituer leurs encaisses. Mais son effet essentiel a été d'accélérer le transfert dans les caisses du Trésor de fonds qui y seraient venus par le canal des Caisses d'Épargne ou des bons du Trésor. Le volume global de l'épargne n'a pas été modifié cette année-là et le volume des dépenses de consommation du secteur privé n'a pas été affecté.

On assiste en France à des changements dans la structure de la dette de l'État. En 1958, la dette à long terme formait 40 % du montant de la dette intérieure. A la fin de 1962, elle représente moins de 30 %.

A côté de cela, la suppression des bons du Trésor à intérêt progressif oriente les épargnants vers des bons à plus long terme et plus particulièrement vers les bons à 3 ou 5 ans, créés en 1961.

Enfin, la diminution du taux d'intérêt des bons du Trésor et des Caisses d'Épargne tend à creuser des écarts entre taux d'intérêt à court terme et taux à long terme. Plus qu'une manifestation de politique économique, les aménagements récents de la dette s'expliquent à nos yeux par les excédents de trésorerie.

(1) *Review of economics and statistics*, 1957. « Government debt as a generator of economic growth ».

Le Trésor ne tire pas son pouvoir monétaire de la création de monnaie, ni des facultés d'emprunter qui lui permettent d'orienter le crédit. L'essentiel de son pouvoir est de diffuser des actifs par le canal de ses circuits, et de créer du crédit en émettant des actifs indirects. Il n'est plus seulement l'État banquier, mais par son rôle de transformateur de crédit, le premier intermédiaire financier.

De telles fonctions dépassent les limites des liaisons monétaires internes, elles s'étendent aux pays de la zone franc.

B. — LA CRÉATION D'ACTIFS ET LES LIAISONS MONÉTAIRES EXTERNES.

Il est d'usage de comparer le fonctionnement de la zone sterling et celui de la zone franc. Mais le concept de zone monétaire, connaît de nos jours bien des vicissitudes. Une zone monétaire se caractérise par une parité définie entre les différentes monnaies par rapport à la monnaie dominante, par une convertibilité et une transférabilité illimitées des monnaies à l'intérieur de la zone et par une centralisation des relations monétaires internationales, sous la forme de règles communes de change et de création d'un « pool » commun d'or et de devises.

La situation de la France vis-à-vis des pays récemment indépendants reste confuse.

Sans doute assiste-t-on à une création nouvelle, qui a pour fondement la coopération de la France avec certains pays africains et la nécessité d'aider les pays en voie de développement.

C'est ce que montrent :

1^o Le renouvellement des instruments monétaires du Trésor hors métropole ;

2^o Les transferts monétaires supra-métropolitains.

1^o Le renouvellement des instruments monétaires de la Zone Franc.

a) *L'hétérogénéité des banques d'émission :*

Certains Instituts d'émission de la zone franc sont multinationaux, pour des raisons historiques, car ils sont les successeurs d'organismes de l'ancienne A. O. F. et de l'ancienne A. E. F. D'autres sont nationaux (1).

(1) Leur conseil d'administration comprennent des représentants du gouvernement français. La représentation est paritaire à la Banque Centrale des États de l'Afrique Équatoriale et du Cameroun et à la Banque de Madagascar. Les États de l'Union monétaire ouest africaine ont la majorité des deux tiers au Conseil de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest.

État ou territoire (4)	Institut d'émission	Monnaie	Parité
Algérie.	Banque Centrale d'Algérie (1).	Dinar algérien.	1
Côte des Somalis.	Trésorier Payeur Général (2)	Franc de Djibouti.	rattaché au dollar
Côte-d'Ivoire. Dahomey. Haute Volta. Mauritanie. Niger. Sénégal. Togo.	Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (1).	Franc C. F. A.	0,02
Cameroun. Centre Afrique. Congo (Brazzaville). Gabon. Tchad.	Banque Centrale des États de l'Afrique Équatoriale et du Cameroun (1).		0,02
Mali.	Banque de la République du Mali (1).	Franc malien.	0,02
Maroc.	Banque du Maroc (1).	Dirham.	0,97
Tunisie.	Banque centrale de Tunisie (1).	Dinar.	9,40
Comores.	Banque de Madagascar et des Comores (1).		
Madagascar.	Institut d'émission malgache (1).	Franc malgache.	0,02
Réunion.	Institut d'émission des D. O. M. (1).	Franc C. F. A. (communauté financière africaine).	0,02
Guinée.	Banque Centrale de Guinée.	Franc Guinéen.	0,02
Nouvelle-Calédonie. Wallis et Futuna. Polynésie Française.	Banque d'Indochine (3).	Franc C. F. P. (communauté financière du Pacifique).	0,055
Antilles françaises. Guyane.	Institut d'émission des départements d'O. M. (2).	Franc.	1
Saint-Pierre et Miquelon.	Caisse Centrale de coopération économique (2).	Franc C. F. A.	0,02
(1) Il s'agit d'Instituts d'émission publics. (2) Le Trésor Français est là, Institut d'émission. (3) Comme en Algérie jusqu'à 1962, au Viet-Nam naguère, et en France jusqu'à 1936 l'Institut d'émission est une banque privée. (4) Il conviendrait d'ajouter Monaco et les Nouvelles Hébrides.			

b) *La séparation des trésors locaux et du Trésor français :*

Dans le cadre des accords de coopération, la séparation matérielle des services du Trésor français et des Trésors locaux s'est généralisée, met-

tant fin à l'unité administrative et à l'unité de Trésorerie traditionnelle (1) dans les pays africains d'expression française.

Néanmoins, les payeurs auprès de l'ambassade de France assurent le paiement des dépenses du budget métropolitain et les services du Trésor français et ceux des pays de la zone franc peuvent exécuter des opérations les uns pour le compte des autres et la compensation entre les deux trésors intervient tous les dix jours (1).

c) La comptabilité publique et les relations monétaires extérieures :

La nomenclature des opérations du Trésor mentionne :

Les comptes courants du Trésor avec les Banques d'émission outre-mer :

— paiements ou recettes à transférer à l'agent comptable central du Trésor, pour le compte des Banques d'émission outre-mer.

Les fonds à l'étranger :

— fonds en monnaie étrangères ;

— disponibilités aux comptes postaux et bancaires ;

— approvisionnement de la caisse du Trésorier Payeur de Djibouti ;

— fonds en dollars réservés pour la couverture des émissions de billets du Trésor libellés en franc Djibouti.

Les opérations budgétaires :

— dépenses des services civils et militaires ;

— frais de trésorerie ;

— paiement de pensions et de retraites du combattant.

Les comptes d'avances, de prêts :

— prêts à la Caisse Centrale de Coopération Économique pour la régularisation des cours des produits d'outre-mer ;

— prêts à différents gouvernements.

Les correspondants :

— approvisionnement des caisses des comptables par divers Instituts d'émissions d'outre-mer, recettes à transférer à l'agent comptable central du Trésor.

Les collectivités administratives (départements d'outre-mer) :

— Chambres de Commerce — Université de Dakar.

Les dépôts au Trésor de la Banque Nationale du Laos et du Cambodge.

Les comptes courants des Instituts d'émission outre-Mer.

(1) Les Trésors locaux peuvent se faire ouvrir des comptes de dépôts de fonds chez les comptables du Trésor Français.

Les opérations de transferts de fonds pour le compte de particuliers.

Les opérations de bourse pour le compte de particuliers (État à monnaie transférable).

Les règlements des opérations réciproques du Trésor français et de divers Trésors (Maroc, Tunisie, Guinée, Viet-Nam, Laos, Mali, Algérie).

Les opérations de transferts de fonds pour le compte de particuliers.

Les dépôts de fonds du Trésor français à différents trésors.

Les comptes d'opérations et de règlement entre le Trésor français et divers Trésors.

Les dépôts avec intérêts de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest.

Les mouvements de fonds entre les comptables des P. T. T. d'outre-mer et les comptables du Trésor.

Les recettes à imputer pour le compte des Banques d'émission outre-mer.

Les paiements pour le compte des Banques d'émission outre-mer.

Les comptes courants des comptables supérieurs des Territoires d'outre-mer auprès du Service des Postes.

Les sous-comptes d'opérations en francs CFA, CFP, en francs Djibouti, en roupies, en piastres riels (1), en kips (2).

On voit donc se dessiner outre-mer, différents circuits imbriqués les uns dans les autres :

- des circuits-monnaie fiduciaire,
- des circuits-Trésor français,
- des circuits-Trésors locaux,
- des circuits-bancaires (3).

2° Le Trésor et mouvements de fonds hors métropole.

Les circuits monétaires hors métropole (4) deviennent de plus en plus complexes à la suite de la séparation entre les Trésors. Néanmoins, les fonds recueillis par les Postes et Télécommunications, de nombreux pays,

(1) (2) Au Cambodge et au Laos.

(3) Yaro Bocar Sy. *Les Institutions monétaires et financières de l'Afrique Occidentale francophone*, Thèse Dakar, 1963.

(4) *La décolonisation monétaire et les problèmes financiers de la zone franc* par Michèle Saint-Marc, Thèse, Paris, 1963, SEDES, Éditeur.

Michel Leduc : *Les Institutions monétaires Africaines*. Pedone, 1965, 400 pages

Robert Badouin : *Les banques de développement en Afrique*. Pedone, 1964, 271 pages.

Maryse Ferhat Delessert : *Les problèmes de l'aide financière dans les pays africains d'expression française*, Thèse, Alger, 1962.

par les Caisses d'Épargne locales, demeurent placés chez les correspondants du Trésor français, en raison notamment de l'absence de circuits monétaires suffisants dans ces pays. Des conventions ont été signées entre la Caisse des Dépôts et les Postes et Télécommunications ivoiriens, nigériens, dahoméens.

Si les circuits postaux ont la préférence des usagers, les banques, la Caisse Centrale de Coopération Économique, le Trésor français, les Trésors locaux ont leurs circuits monétaires.

Dans la pratique, la circulation monétaire entre la France et les pays dont on a énuméré les Banques d'émission, dépend des mécanismes de transferts. Aussi, faut-il examiner :

- les comptes d'opérations ;
- les comptes d'avances ;
- les comptes en devises étrangères.

a) *Les comptes d'opérations* .

Le régime des comptes d'opérations continue, depuis l'Indépendance, à assurer la convertibilité interne des monnaies de treize états africains et malgache, à l'exception de la Tunisie, du Maroc, de l'Algérie, du Mali et de la Guinée.

Le compte courant des Instituts d'émission de la zone francs ouvert dans les écritures de l'Agent comptable central du Trésor (1), garantit la libre convertibilité des signes monétaires locaux en monnaie française. Cela permet d'atténuer les risques inflationnistes, car le débit d'un compte d'opérations à la Banque de France aurait entraîné l'émission immédiate de monnaie, et constitué un élément des contreparties de la masse monétaire. Au contraire, un prélèvement dans les circuits du Trésor n'entraîne pas nécessairement une création de monnaie.

Les services extérieurs du Trésor français conservent, malgré la séparation des Trésors, des postes comptables dans ces pays. Le payeur auprès de la représentation française à Dakar peut « transférer » à des comptables français par l'intermédiaire de « comptes de transferts », les « recouvrements et les paiements » effectués pour leur compte. De même, aux termes des accords de coopération, il effectue des opérations avec les comptables publics du Sénégal en créditant ou en débitant « le compte de règlement avec le Trésor sénégalais ouvert dans ses écritures ».

(1) Les soldes créditeurs des comptes d'opérations rapportent aux Banques d'émission des intérêts égaux au taux d'escompte de la Banque de France, ou supérieurs. Ces intérêts suivent les variations du taux d'escompte mais ne doivent jamais être inférieurs à 2,5 %.

A l'agence comptable centrale du Trésor, est ouvert un compte pour chaque Institut d'émission. Ceux-ci versent leurs disponibilités en francs français et leurs avoirs en devises, à ce compte, sous réserve d'un volant de trésorerie et parfois d'un stock de devises. Le Trésor français fournit des disponibilités en francs français sans limitations, notamment pour la couverture des dépenses publiques. De même, les banques peuvent effectuer des tirages sur le Trésor français, afin de se procurer des devises.

Il existe trois catégories de comptes d'opérations, comme l'indique la nomenclature des comptes du Trésor. Les circuits du Trésor métropolitains sont ainsi en liaison avec les circuits des Banques d'émission d'outre-mer qui ont un compte courant, avec les circuits du Trésor nouvellement créés en Afrique, et avec des circuits postaux grâce aux comptes courants des comptables supérieurs des Territoires d'outre-mer.

En effet, si la garantie du Trésor français vis-à-vis de ces pays reste quasi illimitée, elle n'est pas une lourde charge pour le Trésor. La monnaie en circulation outre-mer représente un dédoublement d'une fraction de la monnaie métropolitaine. Contre toute remise de francs-métropole, la Banque Centrale de l'Afrique de l'Ouest, par exemple, délivre des francs C. F. A. A l'inverse, à Paris, tout crédit en francs C. F. A., qu'il s'agisse de monnaie fiduciaire, bancaire ou postale, ou d'une autre monnaie-Trésor (1), est échangeable contre des francs-métropole.

Si on excepte les avoirs en devises ou en or déposés à la Banque de France, la contrepartie essentielle des monnaies-comptes d'opérations, réside dans leur solde créditeur au Trésor. Aussi, les banques centrales veillent à son maintien afin d'assurer la convertibilité de leur monnaie et le maintien des liquidités internes.

Sur le plan pratique, les transferts se règlent d'abord par un jeu d'écritures et par compensation. Un excédent dans les soldes en provenance des pays d'Outre-Mer, entraîne un décaissement du Trésor métropolitain, par création par exemple de monnaie-Trésor ou de monnaie-banque, selon que le destinataire métropolitain utilise le canal des Postes et Télécommunications ou des banques. Un transfert postal sur la France se décompose en un transfert privé sur la France, le bénéficiaire étant crédité en France sur les ressources du Trésor et en un transfert public en provenance de la France au profit des trésoriers locaux qui reçoivent des fonds des correspondants. L'exécution d'un transfert demandé par une banque africaine

(1) Par exemple, des chèques sur le Trésor français émis à Dakar en francs CFA sont payables en monnaie-métropole sans formalités aux guichets du Trésor ou des Postes et Télécommunications.

s'opère par un débit de son compte à un Institut africain d'émission, et par un crédit à la Banque de France, le compte de l'Institut d'émission correspondant étant débité.

Ce compte d'une Banque centrale africaine est maintenu au montant minimum compatible avec la bonne exécution des opérations quotidiennes, le surplus étant viré au compte du Trésor pour être porté au compte d'opérations ouvert à la Banque considérée dans les écritures du Trésor.

Un mécanisme analogue est mis en œuvre pour les virements de certificats de Trésorerie et de bons du Trésor, utilisés surtout par les banques.

L'actif sur le Trésor français représente le tiers de l'actif total de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest.

Les tirages des Banques d'émission outre-mer constituent une source de fuites monétaires pour les circuits du Trésor français, dans la mesure où ces flux monétaires ne reviennent pas en métropole. En pratique, compte tenu de la faiblesse des disponibilités monétaires de ces pays, les avoirs des caisses d'épargne et des postes locales se placent en France soit à la Caisse des Dépôts, soit dans des sociétés d'assurance et de capitalisation publiques, faute d'emploi plus rémunérateurs et surtout d'occasions d'investissements sûrs en Afrique. De même, les virements postaux permettent aux particuliers et aux banques de déposer leurs fonds en métropole.

Comme les Instituts d'émission ont un droit de tirage sans limitation, on pourrait objecter qu'ils puissent contribuer aux tensions inflationnistes en France. De même, on reproche au Trésor français de contribuer à la couverture de déficits budgétaires, de perpétuer une instabilité économique héritée du passé, et de maintenir le sous développement (1).

Certes, il est difficile au Trésor français de s'assurer des garanties, de participer à l'élaboration des programmes, de contrôler les recettes et les dépenses sans remettre en cause l'indépendance des États de la zone franc.

Le pouvoir du Trésor s'avère là à la fois très diffus et très important. En assurant une garantie illimitée, il rend dépendantes à son égard les Banques centrales, dont ses avoirs représentent la contrepartie essentielle.

De plus, il est représenté dans les Conseils d'administration des Banques centrales avec voix délibératrice, conséquence des avantages accordés.

Par le concours de ses techniciens, il partage avec la Banque de France, le rôle de conseiller financier et maintient son autorité sur ces pays.

Cette analyse ne doit pas faire oublier les difficultés que l'on rencontre

(1) L'évolution de la balance des règlements montre que le solde de compensation avec ces pays fait apparaître un excédent global dû aux dépenses militaires, au Fonds d'Aide et de Coopération et à la diminution relative des transferts privés.

pour connaître les transferts à l'intérieur de la zone franc, puisque les contrôles et les recensements s'avèrent aléatoires ou inexistantes (1). De plus, le solde exact des transferts tiendrait compte non seulement des flux des Banques centrales, des banques et des institutions financières, mais aussi des transferts des ménages et des entreprises.

Les circuits du Trésor français outre-mer comprennent les transferts publics dont le solde est égal au montant net des opérations effectuées auprès de chaque Institut d'émission par les comptables publics français, mais aussi des transferts privés qui représentent la somme algébrique des transferts bancaires (2), postaux et des transferts de bons du Trésor (3).

Selon les termes du rapport du Comité monétaire de la zone franc pour 1963, « le montant de ces transferts doit être majoré algébriquement de la contrepartie de l'excédent des transferts postaux en France, qui procurent au Trésor français, dans le pays intéressé, une ressource en monnaie locale compensée par un décaissement d'égal montant en francs lors du dénouement des opérations en France » (4).

(1) Rapport du Comité monétaire de la zone franc pour 1963 (Statistiques et Études Financières, n° 195).

(2) En ce qui concerne les transferts bancaires, on peut se référer à l'analyse de Mme Ferhat dans sa thèse. Les banques procèdent à une première compensation entre les transferts qui leur sont demandés dans le sens métropole — pays de la zone franc et dans le sens pays de la zone franc — métropole. Pour le solde, les banques remettent à l'Institut d'émission soit des sommes en monnaie locale en échange de francs métropolitains, soit des sommes en francs métropolitains pour obtenir de la monnaie locale. L'Institut d'émission compense lui-même journalièrement les ordres de transfert qu'il reçoit des diverses banques et pour solde, fait jouer le compte d'opérations. Si le solde au compte représente un crédit, l'Institut d'émission verse à son compte d'opérations des francs métropolitains et émet, en contrepartie, de la monnaie locale. Si le solde est un débit, un prélèvement est effectué sur le compte d'opérations afin d'assurer la contrepartie en francs métropolitains des signes monétaires versés à la Banque centrale d'outre-mer en monnaie locale.

(3) Ainsi que le règlement en francs des opérations en devises étrangères faites sur le marché de Paris.

(4) Les transferts publics ainsi déterminés ne correspondent pas forcément au montant des dépenses de la France concernant les pays intéressés. Certaines d'entre elles sont effectuées directement en France, d'autres font l'objet de transferts par la voie privée ou sont couvertes à l'aide de disponibilités du Trésor en monnaie locale.

Inversement, les opérations privées peuvent donner lieu à des transferts publics : encaissements de chèques sur comptes de fonds particuliers, paiement par les comptables publics métropolitains des traitements des fonctionnaires en congé en France. D'autre part, les transferts publics comprennent aussi les règlements du Fonds européen de développement transitant par la Caisse Centrale de Coopération Économique.

Les transferts privés ne sont connus officiellement que par les statistiques des douanes, sous forme de balances commerciales en francs, et dans une certaine mesure par les statistiques du contrôle des changes.

Les pays de la zone franc qui bénéficient des comptes d'opérations au profit de leur Institut d'émission, peuvent effectuer des tirages sur leur compte de façon quasi illimitée. Il s'agit donc, d'un « chèque en blanc » selon la formule en usage.

On pourrait supposer que, les pays de la zone franc puissent pratiquer une politique susceptible d'entraîner une perte de valeur de leur monnaie. Le franc deviendrait alors une monnaie-refuge, pour les porteurs de monnaie africaine. D'autre part, juridiquement, il semble qu'avec ces crédits, la France soit susceptible de procurer des capitaux de façon illimitée et discrétionnaire.

Aussi différentes mesures de sauvegarde ont été prises, dont l'effet est cependant limité (1). En ce qui concerne la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest si le solde du compte d'opérations devient débiteur, des mesures de restriction de crédit sont prises, et le Conseil ne peut y déroger qu'à la majorité des 3/4 (2).

Les mécanismes des comptes d'opérations, apportent aux économies africaines et malgache une certaine stabilité monétaire interne (3). De même que les monnaies européennes et américaines constituent avec l'or, l'une des contreparties de la masse monétaire française, le franc constitue la contrepartie essentielle des monnaies africaines, gage de la sécurité monétaire de ces pays.

Les Banques centrales et les Trésors des pays de la zone franc représentent des correspondants du Trésor d'une nature particulière. D'une part, le Trésor français garde une large influence dans ces pays, d'autre part, ses circuits s'élargissent par l'accès de ces correspondants à l'étranger au marché monétaire et financier interne, et aux sources de change interne.

b) *Les comptes d'avances* (4) .

Le système des comptes d'avances ou plafond de découvert (5) consiste

(1) Cf. Michel Leduc, *op. cit.* p. 192 à 194. Il s'agit de la règle des intérêts progressifs, du « râtissage » des autres contreparties : disponibilités en francs français ou en devises dans la zone franc, crédits à l'économie, de mesures de restrictions du crédit comme le relèvement des plafonds de réescompte.

(2) Comme le Conseil de la Banque comprend 1/3 de membres désignés par le gouvernement français, le gouvernement français a ainsi le pouvoir d'empêcher l'accroissement de la masse monétaire.

(3) Limitée si on veut bien admettre que le franc s'est déprécié de 36 % depuis 1954 selon le rapport pour 1964 de la First National City Bank.

(4) Raymond Barre : *Economie Politique*, tome II, 1964.

(5) On peut désigner aussi ce système sous le terme de « système de l'Institut d'émission autonome ».

en une avance en francs à un Institut d'émission d'un pays à convertibilité limitée, où le contrôle des transferts s'avère utile.

De tels États administrent leur monnaie de façon autonome. La Guinée, le Mali, l'Algérie, le Maroc, la Tunisie suivent ce régime. Le solde de la balance des règlements avec ces pays varie chaque année.

Ces pays assurent seuls l'émission de leur monnaie. Ils concluent avec la France des accords en vue de recevoir des avances limitées dans le temps et dans la quotité, soit du Trésor, soit de la Banque de France.

Cependant, ils ne se sont pas totalement détachés du Trésor français, car la parité de leur monnaie reste définie par rapport au franc (1), les réserves des Banques d'émission demeurent en partie conservées en francs français et les transferts au sein de la zone franc constituent l'essentiel des mouvements monétaires extérieurs. Enfin, le marché des changes de Paris sert d'intermédiaire privilégié pour les opérations financières extérieures de ces pays.

Les comptes d'avances du Trésor français (2) aux Trésors africains et malgache continuent à subsister (3). On continue à distinguer des « avances sur recettes budgétaires » remboursables au plus en deux ans « des avances spéciales » consenties jusqu'au 31 décembre, destinées à pallier les difficultés de trésorerie résultant de décalages entre recettes et dépenses, comme cela existe pour les collectivités locales en France (4).

La Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest et l'Institut d'émission malgache, bénéficient de comptes d'avances au même titre que la Banque centrale tunisienne.

c) Les comptes en devises étrangères .

Les pays liés au Trésor français par un compte d'opérations effectuent en vertu des accords de coopération, leurs opérations sur devises étrangères sur le marché des changes de Paris. Des comptes « droits de tirage » représentent les « avoirs statistiques » de ces pays, qui ne limitent pas leurs dépenses éventuelles de devises.

Les pays à Institut d'émission autonome n'élisent la place de Paris

(1) Maroc et Tunisie ont décidé lors de la dévaluation française de 1958 de maintenir une parité par rapport au dollar, et non au franc. Cela n'a pas eu de conséquences majeures.

(2) L'octroi d'avance par le Trésor dépend désormais de conventions particulières, et non d'accords de coopération.

(3) Michel Leduc. *Op. cit.* p. 88 à 90.

(4) Le Trésor français accorde aussi des « subventions d'équilibre » couvrant les déficits définitifs des budgets. On conçoit que le gouvernement français ne tienne pas à les proroger.

que pour une fraction de leurs opérations en devises. Ainsi, la Tunisie qui a des engagements vis-à-vis de la Banque de France, n'y dépose pas tous ses avoirs en devises 1964. Au contraire, le Maroc utilise largement ses possibilités de dépôts à la Banque de France.

Ces problèmes dépassent jusqu'à ce jour les pouvoirs du Trésor, bien que la contrepartie en devises des disponibilités monétaires y soit liée.

Sorti du régime des comptes d'opérations, l'emprise du Trésor français disparaissait puisque les problèmes monétaires externes dépendent de la Banque de France et de la Direction des Finances extérieures au Ministère des Finances. Le 17 mars 1965, le Conseil des Ministres a approuvé un plan de réorganisation du Ministère des Finances et la Direction des Finances extérieures est supprimée. Les liaisons monétaires externes dépendent désormais de la Direction du Trésor à laquelle se rattache par conséquent l'ensemble des opérations internes et externes relatives à la gestion des fonds publics.

Le pouvoir du Trésor dans les liaisons monétaires externes procède de deux ordres d'influences :

— Tout d'abord, il constitue l'organisme technique qui assure la continuité des liaisons monétaires des pays de la zone franc et garantit la viabilité des monnaies de ces pays.

— Ensuite, il fait bénéficier les Instituts d'émission et les Trésors de ces pays de tous les avantages monétaires et financiers dont il bénéficie en France, au même titre que ses propres correspondants.

Les limites de son pouvoir proviennent du caractère mal défini des relations monétaires externes, et de l'insuffisance de garanties que présente le mécanisme des comptes d'opérations. Le principal garde-fou dans le fonctionnement de ces comptes n'est pas d'ordre monétaire mais d'ordre économique et politique. Le pouvoir monétaire du Trésor a peu d'influence à côté du pouvoir politique qui décide des dons, des aides, ou d'éventuelles mesures de coercition.

CONCLUSION DE LA PREMIÈRE PARTIE.

Personne ne songe de nos jours à mettre en question le pouvoir de création d'actifs financiers du Trésor. Tout au plus celui-ci est-il susceptible d'aménagements. Ce pouvoir trouve sa raison d'être dans les carences du système bancaire, dans l'emprise de l'État sur les flux monétaires et dans la nécessité de transformer l'épargne en investissements.

1^o Les carences du système bancaire.

Maurice Lorain (1) directeur de la Société Générale, fait remarquer que le système bancaire français est peu adapté aux besoins contemporains de création d'actifs. Ainsi, il n'existe pas en France de titres intermédiaires entre l'action et l'obligation, alors qu'en pays anglo-saxons, certaines actions privilégiées unissent la sécurité de l'obligation au revenu élevé de l'action. De plus, le marché obligataire connaît en France bien des difficultés.

Jacques de Fouchier montre que les banques ont été souvent timorées dans leur politique du crédit et auraient dû rechercher les moyens juridiques et pratiques pour transformer leurs liquidités en titres à long terme. M. Lorain illustre cette thèse en montrant qu'au début du XX^e siècle, les banques ont estimé que les crédits à l'agriculture avaient une durée incompatible avec des ressources faites en grande partie de dépôts à vue. Ce refus a entraîné la constitution de Caisses de Crédit Agricole mutuel, qui ont fait perdre aux banques de dépôts, une clientèle rurale. Lorsque fut créé le crédit à moyen terme, les banques ne cherchèrent pas à nourrir les effets, mais à les réescompter auprès des correspondants.

(1) Lorain : *Le financement des investissements*. C. I. E. C., 1963.

Comme l'a dit M. Lorain, elles ont tardé « à raisonner en termes d'années et non plus de semaines ou de mois ». Dans aucun pays du monde, l'escompte des effets de commerce n'occupe autant de place qu'en France où le poste « effets en portefeuille », représente près de 90 % du bilan des grands établissements bancaires, et cinq fois les comptes courants d'avances garantis. Les relations entre entrepreneurs, commerçants et même consommateurs sont commandées par le tirage de traites en vue de leur escompte chez un banquier (1).

Ces méthodes de crédit expliquent en partie que le financement des investissements tende à échapper au système bancaire. Les banques de dépôts n'ont jamais été préparées à la recherche d'équilibre entre la demande de fonds à moyen et à long terme et l'offre de ressources à vue ou à court terme. Les banques françaises se sont spécialisées dans des crédits de durée limitée, alors que la Grande-Bretagne grâce aux « building societies », les États-Unis où les prêts à long terme représentent jusqu'à 20 % des opérations, et l'Allemagne, autorisent leurs banques à prêter à long terme (2). Il est vrai qu'en France, deux banquiers d'affaires, M. Jacques de Fouchier, président de la Compagnie bancaire, et M. Jacques Francès, président de l'Union des Mines-la Hénin, ont réussi à créer un pont entre les établissements de dépôt et les particuliers qui ont besoin de capitaux pour investir (3).

Néanmoins, si le système bancaire nourrit de plus en plus de crédits à moyen terme, le concours des correspondants du Trésor, permet seul un lien efficace entre le système bancaire privé et le secteur public, entre les possesseurs d'actifs financiers et l'économie.

2° L'emprise de l'Etat sur les flux monétaires.

Le système bancaire français, dont Henri Germain (4) et d'autres saint simoniens furent les promoteurs, a toujours été spécialisé selon la durée du crédit et s'est consacré au court terme. Aussi n'a-t-il guère concu-

(1) Pierre Biacabe : « Épargne et Investissements ». *Le Monde*, 16 janvier et 18 février 1965. Pierre Bleton : *Le Monde*, 22, 23, 24 et 27 avril 1965. Philippe Aymard : *Le Monde*, 5 janvier 1965.

(2) F. Brechling : *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, mars 1965.

(3) La Compagnie bancaire est surtout une fédération d'établissements de financement de vente à crédit : l'Union Française de Banque accorde des crédits d'équipement professionnel et industriel, l'Union du Crédit pour le bâtiment finance la construction.

(4) Fondateur du Crédit Lyonnais.

rencé les grands organismes publics et semi-publics de crédits dont quelques dates rappellent l'histoire :

- 1816 : Caisse des Dépôts ;
- 1820 : Caisse d'Épargne de Paris ;
- 1852 : Crédit Foncier ;
- 1881 : Caisse Nationale d'Épargne ;
- 1917 : Banques Populaires ;
- 1918 : Chèques Postaux ;
- 1919 : Crédit National et Banque Française du Commerce Extérieur
- 1936 : Caisse des Marchés de l'État.

On pourrait concevoir que parallèlement aux correspondants du Trésor, les banques de dépôt reçoivent l'autorisation de devenir elles aussi « transformateurs » de liquidités en prêts à long terme (1), moyennant le maintien d'un certain coefficient de liquidités, comme dans les « building-societies » (2) ou à la Caisse des Dépôts.

Mais dans le système actuel, il est inévitable que le Trésor et ses correspondants drainent une part considérable des liquidités, au point que Philippe Aymard (3) a proposé que les Caisses d'Épargne puissent déposer une partie de leurs excédents dans les banques de dépôts. Cette solution, curieuse, nous paraît peu digne d'intérêt puisque la Caisse des Dépôts a assuré avec succès investissements et construction, et que son dynamisme est bien supérieur à celui d'autres organismes de crédit, et cela malgré le plafond peu élevé des dépôts dans les Caisses d'Épargne.

L'importance des impôts sur les sociétés, sur le revenu et sur les valeurs mobilières ajoute au marasme boursier et rendent difficiles les augmentations de capitaux du marché financier. Le marché financier apparaît bien étroit. La limitation des taux par les organes de tutelle freine ce marché, puisque les emprunts obligataires ne peuvent plus être indexés et rapportent du cinq pour cent aux souscripteurs.

Il faut ajouter à cela la réussite des correspondants du Trésor et les nécessités d'un crédit social, et souligner que les établissements bancaires, soumis aux décisions du Conseil National de Crédit et du Ministère des Finances, se sont conformés aux volontés des pouvoirs publics et n'ont jamais usé d'un quelconque pouvoir de contestation, lequel eût été illusoire.

(1) Biacabe, art. cité.

(2) Art. cité de Brechling.

(3) Art. cité.

3° La transformation de l'épargne en investissements.

En vertu de règles datant du XIX^e siècle, un banquier doit être toujours en état de rembourser les dépôts de ses clients : les dépôts à vue ne doivent être employés qu'à court terme, les placements à long terme doivent provenir de la conversion ou de la consolidation d'autres prêts, obligations ou actions de même nature.

Dans ces conditions, il est logique que le financement des investissements tende à relever davantage des Finances Publiques que du système bancaire comme le montrent beaucoup de politiques financières contemporaines. Le fonctionnement de circuits monétaires du Trésor Français, le préfinancement du Docteur Schacht, le déficit spending de Keynes en sont des exemples.

Des experts proposent la création de banques mixtes qui transforment le crédit, à la fois banques de dépôt et banques d'affaires, système voisin de celui de la Caisse des Dépôts et de la Compagnie Bancaire.

Pierre Bleton (1) propose de restaurer le marché financier qui ferait office de « secteur libre », en l'élargissant par la suppression des distinctions entre banques de dépôts et banques d'affaires, et par l'ouverture du marché monétaire, limité depuis 1941 aux intermédiaires financiers. Les correspondants du Trésor seraient, dans cette perspective « un secteur d'intervention », « reflétant la volonté du pouvoir ». « Un marché protégé de l'argent à long terme devrait être réorganisé autour du Crédit National, et des Sociétés de Développement Régional, qui ne peuvent rien sans la garantie de l'État. » Crédit agricole, crédit artisanal, crédit hypothécaire relèveraient de ce secteur.

Si d'autres experts préconisent la mise à exécution d'un projet de banque nationale d'investissements, il semble que la Caisse des Dépôts constitue l'établissement-pilote du système public de financement, et que sa réussite, notamment dans le domaine des investissements, garantisse pour longtemps la continuité du pouvoir de création d'actifs financiers par le Trésor, et même contribue à augmenter son pouvoir de décision économique.

(1) Art. cité.

DEUXIÈME PARTIE

LE POUVOIR DE RÉGULATION DE L'ÉCONOMIE

Le pouvoir monétaire du Trésor et le pouvoir d'orientation des investissements (1) se dessinent l'un et l'autre à partir d'une dualité qu'on a soulignée dans l'introduction. Le Trésor se définit ici à la fois comme une institution et comme un pouvoir financier ; il exerce des effets de domination et représente un ensemble monétaire organisé. A chaque instant, se confondent l'institution et les mécanismes qui s'enchaînent autour d'elle. On les retrouve dans l'un et l'autre pouvoir quand on souligne que la politique des flux monétaires résulte de la collaboration du Trésor et de la Banque de France et celle des flux réels de la collaboration du Trésor et du Plan. Il reste donc à rechercher les liaisons entre les deux politiques et les deux pouvoirs qui se complètent, en étudiant un troisième pouvoir : celui de régulation.

La méthode utilisée est déterminée par les instruments de connaissance qu'apporte la Direction de la Prévision. Une étude de l'influence du Trésor sur les flux réels et les flux monétaires doit utiliser les enseignements de la théorie économique et les normes de la Comptabilité Nationale. On sait que le modèle français se rapproche des modèles comptables de Cambridge, des tableaux de flux monétaires de Copeland ou des modèles de Leontieff. Les tableaux d'opérations financières constituent le document de base.

Les mouvements de l'offre d'actifs permettent d'établir des relations entre la politique financière et la politique monétaire qui commandent les équilibres économiques. On pourrait faire reposer le pouvoir du Trésor sur cette finance fonctionnelle définie par A. P. Lerner, qui repose sur l'action économique des prélèvements financiers et des dépenses publiques.

(1) Voir notre thèse. Montpellier, 1965, 2^e partie : *Le pouvoir d'orientation des investissements*.

Notre objectif reste ici plus modeste. On cherche à déterminer les effets économiques de l'exécution des recettes et des dépenses publiques par le Trésor et des opérations de trésorerie.

Un jour viendra sans doute où on pourra construire un modèle des circuits monétaires qui permette de mesurer les conséquences des différentes politiques de financement et de contrôle du crédit, comme la Comptabilité Nationale a élaboré un modèle de circuit économique. Ici, on étudiera l'exécution du budget en faisant le lien entre ses incidences financières et monétaires et en abordant les tensions inflationnistes.

Les mécanismes monétaires et financiers ont deux aspects complémentaires mis en valeur par Gurley et Shaw. Les unités de dépenses s'efforcent de rassembler des moyens de trésorerie. Aussi le pouvoir de régulation du Trésor consistera à harmoniser les moyens financiers dont il dispose au sein de l'économie. Un deuxième aspect est représenté par la consommation, l'épargne et l'investissement de ces unités de dépense à partir de l'offre d'actifs par le Trésor. Dans une certaine mesure, le Trésor peut orienter les choix des agents économiques et assumer, pour une part, une fonction de répartition à partir de ses fonctions monétaires et de ses fonctions d'orientation des investissements.

On s'efforcera donc de démontrer les mécanismes de ce pouvoir de régulation en deux chapitres :

— Chapitre I : « L'action des dépenses publiques sur les équilibres économiques. »

— Chapitre II : « L'action des stratégies monétaires du Trésor sur les équilibres économiques. »

CHAPITRE PREMIER

L'ACTION DES DÉPENSES PUBLIQUES SUR LES ÉQUILIBRES ÉCONOMIQUES

Les équilibres économiques sur lesquels le Trésor agit, sont un équilibre monétaire global et un équilibre investissement-épargne (1). On recherchera les conditions qui permettent une égalisation de la dépense monétaire globale et de l'offre réelle à des prix qui éliminent l'inflation. On n'oubliera pas que la croissance nécessite un accroissement de la monnaie rendue disponible par la création monétaire et le crédit. On déterminera ex ante l'investissement et l'épargne globale. Le Trésor oriente l'investissement public ou privé, stimule l'épargne volontaire ou forcée en vue d'une croissance équilibrée. Une telle politique procède d'un pouvoir de régulation et peut être mise en valeur par :

- Section I : Les équilibres économiques et les lois de Finances.
- Section II : L'action du Trésor sur les équilibres économiques par les masses monétaires.
- Section III : Le Trésor et les déséquilibres inflationnistes.

(1) François Perroux. Sur la politique de plein emploi. *Economie Appliquée*, 1955, n° 1.

SECTION I

*EQUILIBRES ECONOMIQUES
ET LOIS DE FINANCES*

« Le déficit est ... un instrument d'action aléatoire. »

Rapport sur les comptes de la Nation pour 1953.

Expression de l'État-banquier, le Trésor n'est pas uniquement le banquier des budgets, exerce par exercice, mais de toutes les administrations : il est l'« État considéré dans ses activités financières ». On peut donc à certains points de vue, le tenir pour responsable des déficits budgétaires.

En 1806 déjà, quand Mollien introduisit la comptabilité à partie double dans les écritures du Trésor, on constata avec effroi qu'à la fin de 1807, le passif dépassait l'actif et que, pour des causes demeurées inconnues, le Trésor avait un découvert de 25 millions de francs germinal. L'impasse était née, l'économie financière aussi, et on pouvait songer à expliquer les déséquilibres économiques par les déséquilibres budgétaires.

De nos jours, on remarque que le projet de lois de Finances donne les conditions de l'équilibre financier dans une première partie qui englobe les dispositions relatives aux ressources, les dispositions relatives aux charges et les dispositions relatives à l'équilibre des ressources et des charges, tandis que dans une deuxième partie les moyens de services et dispositions spéciales indiquent le montant des services votés et des autorisations nouvelles.

Les lois de finances posent le problème des avantages et des inconvénients des déficits budgétaires pour l'équilibre général.

Afin de dégager les liens du budget et du Trésor on examinera tout d'abord les problèmes de l'impasse budgétaire et des découverts de Trésorerie, pour aborder ensuite les problèmes théoriques et enfin essayer de déterminer le rôle des équilibres budgétaires devant les phénomènes conjoncturels.

D'où les deux points :

A. — Impasse budgétaire et découverts de Trésorerie.

B. — Impasse budgétaire et conjoncture.

A. — IMPASSE BUDGÉTAIRE ET DÉCOUVERTS DU TRÉSOR.

Le concept de découvert du Trésor connaît une fortune nouvelle de nos jours. Au XIX^e siècle, il représente une notion juridique qui désigne un déficit du Trésor sanctionné par la loi de règlement. Le dictionnaire des Finances de Léon Say ou le Traité de Science des Finances d'Edgar Allix (1) utilisent le terme. A cette époque, de nombreux budgets se soldent par un déficit. Jean Romeuf montre que de 1815 à 1939 (2), sur 123 budgets, 77 sont déficitaires. Dans la période qui va de 1910 à la crise de 1929, seuls les budgets de 1911, 1912, 1913 puis de 1926, 1927 et 1928 sont excédentaires. Cela n'est pas pour étonner car, du Consulat à 1910, la somme des découverts atteint déjà 5 milliards et demi. Il faut préciser que ces découverts « représentent la prise en charge par le Trésor de toutes les avances qu'il a faites et dont il sait ne devoir jamais être remboursé » (3) car on distinguait déjà les opérations budgétaires de celles de trésorerie.

De nos jours, les déficits, impasses, découverts posent des problèmes de conceptualisation et de politique économique.

« Le déficit définitif » d'un budget, ou déficit de gestion, représente la différence entre les dépenses définitives autres que les prêts, approuvées par les lois de règlement et ne donnant pas lieu à un remboursement ultérieur, et les recettes définitives.

« Le déficit courant » correspond à une distinction entre les opérations courantes, dépenses de fonctionnement et les opérations en capital. Il permet de déterminer dans une certaine mesure les variations de la richesse nationale puisque le déficit courant entraîne un prélèvement sur les dépenses en capital au profit des dépenses de fonctionnement. Une telle optique suppose l'existence d'une comptabilité patrimoniale, laquelle existe dans les pays scandinaves. Les Nations-Unies recommandent l'établissement d'une telle comptabilité, que la France tend à généraliser par l'application d'un plan comptable général à ses collectivités locales avant de l'adopter en Comptabilité Nationale.

L'impasse budgétaire représente la différence entre la somme des dépenses publiques budgétaires, qu'il s'agisse de dépenses de fonctionnement ou d'investissements, de dépenses définitives ou de prêts, et la somme des recettes budgétaires, non compris les emprunts.

Le découvert du Trésor est la différence entre les charges et les ressour-

(1) 3^e édition, 1912.

(2) Jean Romeuf : *Budget et investissements économiques*. Direction, juin 1963 (de 1815 à 1939, seul le budget de 1920 est équilibré, et 45 sont excédentaires).

(3) Gautier : *Essai sur les découverts du Trésor*. Thèse, Paris 1902, p. 23.

ces du Trésor. Celles-ci comprennent des opérations d'exécution des lois de Finances et des opérations de Trésorerie.

Les charges nettes de trésorerie se définissent comme les dépenses que le Trésor ne peut couvrir qu'en prélevant de la monnaie centrale sur son compte à la Banque de France.

Le découvert de trésorerie a une importance assez faible dans les circuits monétaires français. Pour un « chiffre d'affaires » de 1 500 milliards de francs environ, et un budget de 110 milliards, le découvert de l'année 1957 où il atteint sa valeur maximale, représente 10 milliards soit moins de 10 %.

On peut le considérer comme une constante de l'économie française depuis les temps lointains où Mollien l'inventait : il n'a pas empêché la révolution industrielle, les désastres financiers des deux guerres mondiales, les récessions, la croissance depuis 1945, et les crises de trésorerie. Est-on devant un faux problème ? (1).

Il faut d'abord souligner que le découvert du Trésor, solde à une date donnée, est indépendant de la masse monétaire et des avances de la Banque de France. Le découvert représente une notion comptable tandis que les avances sont effectuées en cas de difficultés de trésorerie. Ainsi, de 1958 à 1964, le Trésor a effectué des remboursements d'avances auprès de la Banque Centrale, bien que le découvert ait subsisté.

La faiblesse du découvert apparaît aussi si on songe que les mouvements de fonds qui intéressent le Trésor comprennent les opérations budgétaires et celles de la trésorerie, mais aussi, celles de tous les correspondants : collectivités locales dont le Trésor assure la comptabilité, établissements d'enseignement, Société des Entreprises Industrielles des Tabacs et des Allumettes, Postes et Télécommunications, Caisse des Dépôts, Sociétés d'Économie Mixte. La débudgétisation des investissements paraît de nos jours significative de cet état de fait et ne trompe personne. La Caisse des Dépôts finance non plus un, mais quatre milliards d'investissements en 1964.

Les assurances accordent en 1965 des prêts complémentaires pour la construction. La débudgétisation n'est qu'un changement comptable, dès lors qu'on réussit à assurer la couverture des dépenses transférées hors des lois de finances.

(1) En 1929-1930 et 1930-1931, l'exercice est de 15 mois, on a

	Recettes	Dépenses	Excédent	Déficit
1929-1930	64 268	58 849		4 934
1930-1931	50 794	55 711	4 917	

Le Trésor continue, en cas de débudgétisation à assumer des prêts et des subventions d'équipement, car l'équilibre des lois de finances n'est qu'un élément d'un équilibre plus large, qui englobe toute l'économie publique.

Dans un pays qui a souffert de l'inflation, à laquelle l'économie publique n'a pas été étrangère, « la population, dit le rapport de l'O. C. D. E., pour 1963 reste sensibilisée à l'extrême à l'idée d'un déficit budgétaire, et elle identifie naïvement un budget en équilibre ou en excédent à un « bon budget » et un budget en déficit à un « mauvais budget ». Le rapport conclut que « les pouvoirs publics devraient aider l'opinion à comprendre que l'équilibre des finances publiques prises en elles-mêmes, n'a en soi ni valeur ni

De 1900 à la crise de 1929, le découvert budgétaire n'est pas une anomalie. De 1914 à 1926, il atteint des chiffres considérables.

Années	Excédent	Déficit
Budget compris entre 3 700 et 10 000 millions		
— 1900	67	
— 1901		125
— 1902		116
— 1903	70	
— 1904	100	
— 1905	59	
— 1906		15
— 1907	88	
— 1908		54
— 1909		45
— 1910		48
— 1911	141	
— 1912	114	
— 1913	24	
— 1914		5 516
Budget compris entre 13 000 et 50 000 millions		
— 1915		16 794
— 1916		22 861
— 1917		28 377
— 1918		34 275
— 1919		26 688
— 1920		17 139
— 1921		9 275
— 1922		9 761
— 1923		11 705
— 1924		7 120
— 1925		1 506
— 1926	1 088	
— 1927	217	
— 1928	3 929	

signification, et que l'effet d'un déficit ou d'un excédent budgétaire ne peut être jugé que relativement à l'état général de l'économie.

Dans un article de « Finances Publiques » Alain Barrère pose en 1950 la « problématique de l'équilibre budgétaire » :

1^o Un premier élargissement de la notion d'équilibre se manifeste lors de la crise de 1929 avec la théorie du budget cyclique. Celui-ci permettrait une action du budget sur la conjoncture. En période de dépression, les déficits exerceraient une action expansionniste, tandis que les excédents accumulés par le Trésor pendant l'expansion joueraient un rôle de frein. Le Trésor pourrait alors avoir un rôle de régulation des flux monétaires.

2^o L'optique keynésienne est liée à l'apparition des politiques de plein emploi. On provoque le déficit, afin d' « opposer à un déséquilibre écono-

(Source Statistiques et Études Financières, supplément, n^o 144).

Déficit budgétaire

Années	En millions de francs courants	En milliards de francs 1959	Excédent	
			En millions de francs courants	En milliards de francs 1959
1930-1931	4 917	176		
1931-1932	5 500	220		
1932	4 700	207		
1933	11 500	529		
1934	8 800	431		
1935	10 400	541		
1936	16 900	794		
1937	23 700	830		
1938	27 600	857		
1939	86 700	2 544		
1940	13 160	3 158		
1941	40 600	804		
1942	35 900	599		
1943	35 600	496		
1944	128 700	1 531		
1945	243 100	1 993		
1946	8 700	444		
1947	9 200	31		
1948			28 600	
1949			236 700	
1950	280 200	465		
1951	398 500	542		
1952	768 800	969		
1953	697 400	900		
1954	346 500	450		
1955	495 000	638		
1956	770 000	963		
1957	655 100	780		
1958	262 800	276		
1959			67 200	67,2

mique un déséquilibre budgétaire de sens inverse, le sous-emploi étant attribué à une insuffisance de la dépense privée génératrice d'une insuffisance de la dépense globale ». Un accroissement de la dépense publique rétablira la dépense globale à un niveau justifiant un accroissement du volume de l'emploi. Le Revenu National s'accroîtra alors et fournira un volume de recettes capable de couvrir celui des dépenses.

Le budget s'estompe alors au profit des équilibres monétaires et de l'équilibre économique général. Cependant, les applications de la notion du budget cyclique sont restées à l'état de projet et le déficit systématique souvent vanté, n'a connu que des applications rares. En fait, il faut situer les équilibres budgétaires dans leur contexte conjoncturel et les replacer dans l'ensemble de la politique économique. Le Trésor peut pallier un découvert par des moyens variés, selon les différentes contreparties de la masse monétaire auxquelles il a recours : prêts de l'étranger, recettes fiscales prélevées sur l'économie ou emprunts, création de monnaie ou avances de la Banque Centrale. Cette réalité n'a aucun lien avec la règle juridique et comptable de l'équilibre budgétaire annuel que nous a légué le baron Louis et qui n'a aucun rapport avec la réalité économique.

En effet, un budget actuel n'est pas comparable à un budget de 1900 car il constitue une anticipation considérable de la demande et de la dépense globale. En 1900 les dépenses publiques représentent le dixième du Revenu National, de nos jours elles atteignent plus du tiers. La situation du Trésor déterminée par les lois de finances se révèle comme un élément significatif des fluctuations économiques, mais son découvert n'a pas en soi une importance considérable : de 1931 à 1964, chaque exercice s'est soldé par un découvert, mais jamais ce découvert n'est apparu comme important pour la conjoncture.

On ne peut concevoir d'équilibre budgétaire qui ne soit dépendant d'équilibres économiques. La Comptabilité Nationale élabore des hypothèses concernant les conditions de l'équilibre économique général. Elle est en train de construire un véritable modèle des flux physiques et des flux monétaires.

De plus, les comportements des sujets économiques dépendent de la conjoncture, du « climat psychologique ». Du point de vue de la trésorerie, les anticipations portent sur des recettes globales et des dépenses qui représentent une offre globale de monnaie appliquée à l'économie nationale. Ces prévisions sont fonction des résultats budgétaires des années passées auxquels on a ajouté un accroissement des recettes et des dépenses liées à la croissance économique.

Dans les années récentes, on a souvent connu un excès de la dépense

globale, entraînant un mouvement ascendant des prix. Les rendements fiscaux en ont été améliorés, tandis que les dépenses de biens et de services et, à un moindre degré, les traitements publics, ont augmenté, mais avec un certain décalage. En 1963 et 1964, le gouvernement essaie de réduire les dépenses de consommation et certains investissements publics. Il peut côtoyer le déséquilibre inverse où la dépense publique ne suit pas l'essor des recettes fiscales et où la création de monnaie nouvelle, faute d'une impulsion suffisante des pouvoirs publics, ne vise pas à des emplois productifs, mais à des dépenses spéculatives (1).

Les équilibres budgétaires s'éloignent alors du domaine quantitatif pour entrer dans celui des flux monétaires sectoriels et qualitatifs.

L'idée d'un équilibre sélectif dans les ressources et les dépenses du Trésor est particulièrement développée dans « Economics of Employment » de A. P. Lerner (2) avec sa théorie des « finances fonctionnelles ». Pour assurer l'équilibre de l'emploi et de l'économie, l'État peut faire varier l'offre ou la demande de biens ou de services, ou bien, il peut influencer sur la demande des particuliers en agissant sur leur revenu, par une politique des flux monétaires. Dans une troisième optique, il peut prêter ou emprunter, c'est-à-dire agir sur le volume des investissements, sur le loyer de l'argent, sur les crédits disponibles.

Dans les deux derniers cas, le Trésor et ses correspondants ont un rôle moteur à jouer, tandis que la traditionnelle notion d'équilibre budgétaire n'a plus de signification économique précise.

L'essentiel de ces analyses reste le caractère relatif du problème des découverts du Trésor ; il faut donc trouver d'autres éléments pour expliquer le rôle des lois de finances dans les équilibres économiques.

B. — IMPASSE BUDGÉTAIRE ET CONJONCTURE.

La conjoncture a pour objet l'étude des variations de l'activité économique lorsqu'on a isolé les fluctuations cycliques à caractère périodique et les variations saisonnières (3).

Les variations saisonnières nées de différents usages et de pratiques financières sont très importantes pour la trésorerie, de même que l'influence

(1) Achats de terrains et de logements qui grossissent les flux monétaires dans le secteur tertiaire.

(2) Paul Coulbois : Persistance de l'orthodoxie keynésienne ? *Revue Économie Politique*, 1954.

(3) Jan Marczewski : La conjoncture économique des États-Unis (1950-1960). *Cahiers de l' I. S. E. A.*, série AL, n° 1, septembre 1961.

des saisons sur l'activité économique : récoltes, construction. Dues à des causes déterminées et périodiques, elles ne doivent pas se confondre avec les tendances générales de la croissance, ni avec les fluctuations cycliques.

Il est difficile de déterminer les causes directes des variations de trésorerie et d'expliquer leur influence sur la vie économique. « La conjoncture économique, en tant que science appliquée, dit Marczewski est la description, l'explication et la prévision des variations non saisonnières de l'activité économique d'un espace géographique pendant une période de temps ».

Les relations du Trésor et de la conjoncture se situent essentiellement dans la période annuelle, qui est celle d'un exercice budgétaire. Ces relations sont difficiles à isoler, car les activités du Trésor, multiples et parfois d'influence contraire, ont précisément pour vocation de maintenir un rythme de croissance élevée à l'économie par la création d'actifs et le financement d'investissements, ce qui « a pour effet, comme le dit Jacques Duvaux (1), « d'effacer » en quelque sorte la conjoncture au profit de la croissance ».

En posant comme hypothèse que l'impasse budgétaire, élément déterminant des découverts de trésorerie, constitue un phénomène conjoncturel important, on peut étudier les relations de l'impasse budgétaire et de la conjoncture. A ces relations, peut s'appliquer une étude des « conjectures » considérées comme « celle de l'enchaînement logique et statistique des événements futurs les plus vraisemblables qui doivent se produire à la suite de décisions de politique conjoncturelle » (2).

La politique financière offre des choix qui impliquent de véritables conjectures et qui sont, en l'espèce, de deux types :

— une conjecture à court terme, comme celle liée au plan de stabilisation de 1963 et à l'équilibre budgétaire ;

— une conjecture à moyen terme, qui constitue le prolongement de la première.

Il est souvent difficile de faire en ces domaines des choix rationnels, ce qui constitue un frein au pouvoir de régulation du Trésor, chargé de l'exécution du budget.

On étudiera l'évolution de l'impasse devant la conjoncture et les limites des effets de cette impasse, les premières provenant de phénomènes économiques comme le multiplicateur de budget en équilibre, les deuxièmes de l'importance des dépenses débudétisées.

(1) Jacques Duvaux : Conjonctures et conjectures. *Revue de liaison*, n° 5, janvier 1965. Institut de Préparation aux Affaires de Montpellier.

(2) Jacques Duvaux : art. cité.

Bertrand de Jouvenel : *L'art de la conjecture*.

Éditions du Rocher 1964.

1^o L'évolution de l'impasse.

Toute analyse conjoncturelle se heurte à un certain nombre d'obstacles. Les données statistiques en matière d'impasse proviennent des situations trimestrielles de la trésorerie publiées avec retard, des renseignements statistiques de la Comptabilité Publique et de la Direction de la Prévision.

La sélection des variables et leur traitement (1) posent le problème de la validité de toute interprétation de l'évolution de l'impasse (2). De plus, il est très difficile de dissocier les grandes catégories d'opérations du Trésor, budgétaires ou extra-budgétaires de leur saisonnalité. On étudiera donc les variations des éléments constitutifs de l'impasse et les moyens de prévision.

a) *Les variations des éléments constitutifs de l'impasse.*

Les problèmes de gestion de la trésorerie sont quotidiens. Chaque soir le compte du Trésor à la Banque de France doit être, on le sait, créditeur. Des événements saisonniers peuvent se traduire par une aisance ou une gêne de trésorerie, elle-même sans rapport immédiat avec l'équilibre annuel des finances publiques, qui n'est lui-même qu'un élément du fonctionnement des circuits monétaires du Trésor et de l'équilibre monétaire. On doit étudier les charges prévues par les lois de finances, les recettes, les opérations de trésorerie.

1. Les charges prévues par les lois de finances.

Les charges prévues par les lois de finances comprennent des dépenses de fonctionnement, des transferts, et des investissements. Le caractère « industriel » de certaines dépenses apparaît à travers l'ensemble des commandes publiques, les charges pouvant se partager à peu près également en dépenses liées aux pouvoirs traditionnels et en dépenses d'investissements.

La première masse connaît un rythme annuel d'exécution à peu près périodique. Bloch Laine et de Vogüé montrent que, si on excepte le mois de décembre où s'exécutent plus de 12 % du total des dépenses annuelles,

(1) René Maury : *Economie Politique*. Sirey, Éditeur.

(2) Les variables diffèrent selon les travaux. La Direction de la Prévision choisit les recettes fiscales, les charges de trésorerie, les principaux éléments de la dette publique, les bons du Trésor, la masse monétaire et ses contreparties, le bilan de la Banque de France, le commerce extérieur, les indices des prix et ceux de la production industrielle, les indices des valeurs mobilières. Jean Romeuf (art. cité) y ajoute le commerce intérieur et extérieur, les salaires, les prix. Le bulletin *SEDEIS*, n° 919, choisit les disponibilités monétaires et les contreparties, les excédents des Caisses d'Épargne et des bons du Trésor sur formule, les indices de valeurs cotées à la Bourse de Paris, la situation de l'emploi, les indices de prix de détail, les importations et les exportations.

les écarts mensuels sont faibles : aucun des mois de l'année ne s'écarte de plus de 1 % de la moyenne arithmétique mensuelle des dépenses. La pointe caractéristique de décembre s'explique par des raisons administratives : les services utilisent la totalité de leurs crédits avant la fin de l'exercice et effectuent des opérations d'ordre et de régularisation, auxquelles s'ajoutent différentes échéances, comme celles de dépenses d'amortissements.

Au contraire, les dépenses d'investissements connaissent des variations considérables qui influent sur l'ensemble de l'activité économique (1). De plus, comparé aux charges des lois de finances, le rythme des réalisations de prêts du Fonds de Développement Économique et Social apparaît comme très irrégulier. De nombreux prêts s'exécutent par le canal des correspondants qui, par un « détour de financement » (2), jouent un rôle régulateur et anticyclique. Certains prêts du Fonds de Développement Économique et Social sont cependant versés directement par le Trésor à l'entreprise bénéficiaire. Leur influence conjoncturelle est très complexe. Si on prend l'exemple d'une entreprise nationale, comme l'Électricité de France, les tirages qu'elle effectue sur le Trésor varient en fonction de ses ressources du moment, elles-mêmes conditionnées par ses ressources d'emprunts, d'autofinancement et par ses recettes qui, elles, dépendent de facteurs contingents et de la conjoncture générale. On a constaté cependant une liaison entre le rythme de réalisation des prêts du Fonds de Développement Économique et Social et le calendrier des emprunts contractés par les clients. Ces deux éléments sont contrôlés par le Trésor.

G. de Verdière (3) montre que la comparaison du financement de la production par le Trésor et de la monnaie obtenue par celle-ci, ne fait pas apparaître de liaison significative. Ainsi, une diminution des prêts à l'économie productive en 1963 a correspondu à une augmentation de la monnaie accordée au Trésor.

Tout au plus, peut-on constater qu'une réduction des dépenses productives, comme dans le plan de stabilisation de 1963, a des conséquences sur l'activité économique générale.

2. Les ressources budgétaires.

Les ressources budgétaires sont d'une régularité remarquable, liées aux rentrées fiscales qui représentent 85 % des recettes. Le calendrier des rentrées fiscales présente des discontinuités liées aux impôts directs, compte tenu du fait que les rentrées sont faibles en janvier, en juillet et août. Les acomptes provisionnels ont été créés en période de crise de trésorerie et expliquent les

(1) Les dépenses de travaux publics sont plus importantes entre mai et octobre.

(2) Bienaymé, *op. cit.*

(3) *Op. cit.*, p. 64.

pointes de février et de mai, de même que l'impôt sur les sociétés entraîne celles de mars, juin, septembre et décembre. Les rentrées d'impôts directs des collectivités locales en septembre et octobre accentuent la hausse des ressources en fin d'année.

L'évolution des opérations des lois de finances marque des discontinuités saisonnières où le recouvrement des impôts directs constitue le phénomène essentiel et crée un véritable cycle de la trésorerie, dont témoignent l'aisance du Trésor jusqu'au mois de mai, le resserrement du crédit de juin à août et l'afflux de liquidités de fin d'année.

3. Les opérations de trésorerie.

La politique conjoncturelle du Trésor se situe au niveau des opérations de trésorerie, mais réciproquement les opérations de trésorerie sont conditionnées par la conjoncture économique et monétaire.

Les recettes d'emprunts sont soumises aux décisions des gouvernements. De plus, les emprunts des correspondants et des grandes entreprises, dont la Direction du Trésor fixe le calendrier, sont déterminés à l'avance, comme on l'a étudié, à la fois dans leur quotité et dans leur calendrier, ce qui permet de connaître les charges d'amortissement et de prévoir les recettes (1).

De même, les échéances d'emprunts extérieurs se règlent à date fixe, janvier et juillet pour les dettes en dollars. Les bons du Trésor et certificats de trésorerie présentent une grande stabilité. Leur rôle d'absorption des liquidités est conditionné par la politique des gouvernements, de la Banque de France, du Conseil National du Crédit et de la Direction du Trésor : il est lié à la politique de création d'actifs.

Les opérations des correspondants influent sur la situation de trésorerie et l'endettement de ceux-ci vis-à-vis de la Banque de France, les prêts qu'ils effectuent se répercutent sur le solde de leurs opérations. Ce solde apparaît dans une situation de trésorerie (2).

Le Trésor exerce un contrôle sur l'emploi des fonds d'emprunts. Les correspondants évitent ainsi de supporter les variations conjoncturelles du marché financier et les reportent sur le Trésor qui bénéficie de liquidités nombreuses en période d'abondance, mais voit sa trésorerie se contracter quand les correspondants ont besoin de crédits.

L'extrême diversité des fonds déposés par les correspondants rend difficile toute politique conjoncturelle. Les fluctuations d'ensemble des

(1) Les annuités de l'emprunt 5 % 1956 s'élèvent à 200 millions et sont, par exemple, prévues au mois d'octobre.

(2) Par exemple, le produit des emprunts des correspondants est déposé au Trésor : budgets annexes des Postes et Télécommunications, Crédit Foncier...

liquidités montrent qu'il est très difficile de faire des comparaisons dans le temps.

Les variations annuelles de la trésorerie et le montant de l'impasse ne révèlent aucune corrélation. Ainsi, pour des impasses d'un montant comparable, on a eu en 1954 et 1957 une baisse de liquidités, et une stabilité en 1955 et 1956.

De Verdière a calculé qu'il n'y a pas de relation entre l'impasse et le Produit National. De 1949 à 1956, l'impasse a triplé, le Produit National a doublé, et les crédits au Trésor sont passés de l'indice 100 à l'indice 172.

Une situation résumée des opérations consécutives aux lois de finances des dernières années montre les difficultés de toute prévision de trésorerie.

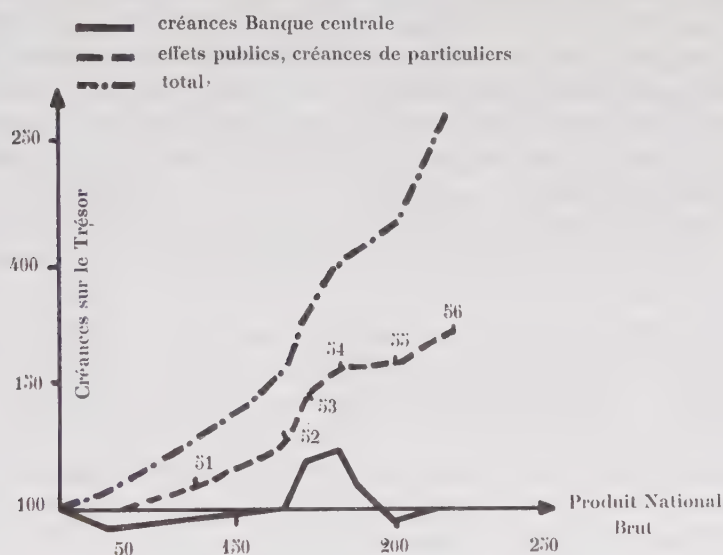


Fig. 1.

Source : Thèse de Verdière.

b) Les moyens de prévision.

Le meilleur instrument de prévision, à partir des données des lois de finances, reste la situation trimestrielle de trésorerie.

Les méthodes utilisées sont essentiellement empiriques et pour en donner un aperçu, on peut étudier l'évolution de la politique financière depuis quinze ans.

A partir de 1948, le Trésor a pris à sa charge le financement du Plan,

sous la forme de prêts versés au Fonds de Modernisation, ce qui a augmenté les dépenses. En 1952, l'impasse double presque, en raison de l'augmentation des masses budgétaires et de la hausse des prix : 12 % en 1951. Dans la même période, l'inflation ne paraît pas liée au déficit budgétaire : en 1949 et 1950 où la stabilité est relative, l'impasse a une valeur égale à celle de 1951, année de tensions inflationnistes. En 1952 un large déficit ne freine pas les tendances inflationnistes et le renversement de la méfiance envers la monnaie. Au contraire, le ralentissement des affaires accroît les encaisses et dégage une épargne.

Dans tous les cas, la prévision s'avère difficile et ne se conçoit qu'en termes de Comptabilité Nationale. L'épargne réalisée à une période finance les investissements ultérieurs. Dans son ouvrage : *Quelques enseignements de l'évolution monétaire française* (1948-1952), Pierre Dieterlen calcule le rôle du Trésor dans l'expansion des disponibilités monétaires à partir des travaux du Conseil National du Crédit. Parmi ces disponibilités, la part du Trésor est de 20 % en 1949 et de 37 % en 1952, années où on constate une « transformation de monnaie active en encaisse oisive » de 1,89 milliard en 1949 et 1,50 milliard en 1952.

A partir de 1953 et jusqu'à 1955, les charges restent sensiblement constantes et s'alignent sur des ressources stables, à la suite de la récession de 1953.

En 1956, l'impasse s'aggrave de 50 % tandis que le niveau des prix augmente de 4 %. Si les recettes fiscales progressent de 12 et de 18 % en 1956 et en 1957, les dépenses budgétaires enflent essentiellement par la progression des dépenses civiles et militaires en Algérie.

Les années 1958 et 1959 connaissent une notable réduction du déficit des lois de finances, dans le cadre du programme de redressement financier. En 1958, la diminution de l'impasse est concomitante avec un effort fiscal plus grand et une stabilisation des charges. En 1959, les recettes fiscales augmentent de près de 6 milliards soit de 13 %, tandis que l'accroissement des dépenses est maintenu à un rythme constant par la suppression de certaines subventions économiques. L'impasse varie de 1,04 milliard en 1957 de 0,69 milliard en 1958 et 0,62 en 1959. Il est vrai que la diminution observée en 1959 n'est qu'apparente en raison de la réintégration au budget général des recettes affectées naguère à la Caisse Autonome d'Amortissement et tout particulièrement des redevances de la Société des Entreprises Industrielles des Tabacs et des Allumettes. A la même période, la situation de trésorerie reste florissante. L'emprunt de 3,5 % 1958 coïncide avec une amélioration du marché monétaire. A l'occasion de l'emprunt, les achats d'or effectués par la Banque de France, prolongés pendant plu-

sieurs mois augmentent cette contrepartie de la masse monétaire. En 1959, 7,60 milliards de devises entrent dans les caisses de la Banque centrale alors que cette année-là la circulation fiduciaire paraît stabilisée.

Le Trésor accroît considérablement ses disponibilités, en réduisant notamment de 3,68 milliards son endettement à la Banque Centrale (1).

De 1960 à 1963 le découvert reste sensiblement constant tandis que se manifestent des tensions inflationnistes.

Le Plan de stabilisation marque le début des efforts en vue de faire disparaître la charge financière nette du Trésor dans l'exécution des lois de finances.

De 1959 à 1962, le Trésor s'abstient du recours direct au marché financier, limitant ses trois émissions de 1963 et 1964 à un montant total de 4,5 milliards. Les appels du Trésor à court et à moyen terme au public, se font moins importants en raison des excédents de liquidités dont bénéficie l'ensemble de l'économie. La part directe du Trésor dans l'accroissement annuel de l'épargne liquide, et de 37 % en 1959 se réduit à 5 % en 1964. Il est vrai que la même année, la part des Caisses d'Épargne s'élève de 60 % en raison de la hausse du plafond des dépôts et celle des banques et des Caisses de Crédit Agricole de 35 %. La création des bons à 3 ou 5 ans et la suppression de l'émission de bons à intérêt progressif amenuisent la dette à court terme.

En 1964, la politique conjoncturelle du Trésor continue à accentuer son désendettement vis-à-vis du système bancaire en raison de l'abondance des ressources monétaires notamment en monnaie postale, à exercer une action restrictive sur les disponibilités et à réduire les liquidités créées pour son usage. Une gestion rigoureuse de la trésorerie contribue à limiter la demande globale de monnaie. Certes, cette fonction de régulation monétaire se lie au contrôle du crédit, aux échanges extérieurs, aux fonctionnements des circuits monétaires et dépend étroitement de la demande des particuliers et des entreprises, mais un certain pouvoir du Trésor existe en ces domaines dont il nous faut préciser les limites.

Tout raisonnement concernant la trésorerie publique dépend de l'utilisation de variations de situations et de soldes qui ne sont qu'un résumé de résultats comptables (2).

Quelques exemples peuvent illustrer ces faits. La Banque de France peut avancer indirectement des crédits au Trésor qui les rembourse rapidement, ce qui n'a pas d'effet sur les soldes en fin d'exercice. Elle escompte des obligations cautionnées au profit du Trésor et laisse à la disposition

(1) Le marché monétaire n'en est pas moins « en banque » et l'endettement des banques vis-à-vis de la Banque Centrale augmente de 5 milliards.

(2) J. Denizet : *Comptabilité Economique et théorie économique*, art. cité.

des contribuables le montant de leurs impôts, mais comme ceux-ci doivent rembourser à une échéance de trois mois sur l'ensemble de l'année, aucune avance indirecte n'apparaît.

D'autre part, le cadre de l'exercice budgétaire est insuffisant pour apprécier les effets des dépenses et de leur financement dans le temps (1). Les dépenses budgétaires inscrites dans la loi de finances pour une année déterminée ne s'exécutent pas nécessairement cette année-là (2). Il en résulte que, par exemple, l'effet inflationniste d'un budget ne peut se dégager à la seule lecture de son solde ou à l'accroissement des disponibilités monétaires. Cette analyse ex-post montre la difficulté d'une politique conjoncturelle.

La prévision peut aussi s'appuyer sur l'évolution des masses monétaires. Le chiffre des créances sur le Trésor fourni par le Conseil National du Crédit représente les sommes cumulées des dépôts dans les Chèques Postaux, des encours des emprunts à court terme, des avances de la Banque de France et d'autres sources de liquidités (3).

On peut donc conclure que la prévision économique ne procède pas en ce domaine de l'élaboration de modèles scientifiques, mais de l'expérience des années passées et de l'observation empirique.

2° Le multiplicateur de budget en équilibre.

Dans les finances publiques françaises, on peut dire que les déficits budgétaires, limités, n'ont pas une influence décisive sur les équilibres économiques. Ce n'est donc pas une hypothèse d'école que d'envisager le rôle du Trésor dans une perspective de budget équilibré (4). En 1945,

(1) White. Détermination de l'effet inflationniste d'un budget de l'état. Staff Papers du Fonds Monétaire International traduit dans *Statistiques et Études Financières*, août-septembre 1951.

(2) Par exemple, celles de la « période complémentaire » ou celles effectuées pendant le dernier mois de l'année précédente, en anticipation sur les crédits ouverts par la loi de finances. Les opérations du même exercice peuvent s'exécuter sur 3 années différentes, ce qui entraîne des discordances entre les prévisions de la loi de finances et les résultats enregistrés dans les documents comptables qui retracent les opérations du Trésor.

(3) Si on étudie par exemple les concours de la Banque de France au Trésor en 1964, on constate d'importantes variations mensuelles liées à l'exécution du budget. Après avoir augmenté de 3 milliards de francs en janvier et février, ils atteignent fin avril un chiffre inférieur à celui du 1^{er} janvier. L'habituel ralentissement saisonnier des recettes publiques provoque un accroissement de mai à août, tandis qu'au dernier trimestre, les ressources fiscales et les ressources de la Caisse des Dépôts permettent de rembourser les concours consentis durant l'été.

(4) Dans le cas d'un déficit budgétaire l'effet de multiplicateur a été étudié par A. Smithies dans *Federal budgeting and fiscal policy* (A survey of contemporaries économiques. Blakiston 1950) et Jacques Le Bourva : L'inflation française d'après guerre, 1945-1949 (Thèse,

dans *Econometrica* T. Haavelmo étudie « the multiplier effects of a balanced budget », problème abordé depuis par Alvin Hansen, K. Boulding, J. G. Gurley, aux États-Unis et en France par Hubert Brochier, Pierre Tabatoni, Jacques Le Bourva, J. Vincens et Michel Robine (1).

L'effet d'Haavelmo se situe dans la perspective d'un budget quasi-équilibré et montre le rôle de celui-ci dans l'expansion économique. Soit R le Revenu National au prix du marché, C la consommation des particuliers, I l'investissement privé, T les recettes fiscales.

Le revenu national avant impôt est égal à :

$$R = C + I.$$

En posant que la consommation est une fonction linéaire du revenu disponible, où c est la propension marginale à consommer, on a :

$$C = a + cR$$

$$R = a + cR + I$$

et

$$R - cR = a + I.$$

D'où

$$R = \frac{a + I}{1 - c}$$

C'est le multiplicateur keynésien.

Rennes, Imprimerie Nationale, 1953) ; Pierre Tabatoni : La rationalité économique des choix financiers (*Economie Appliquée*, 1955, p. 229), et enfin K. Boulding *A Reconstruction of economics* (Wiley, New York, 1950).

On suppose que l'accroissement du déficit sert à financer des achats de biens et de services par l'État, pour une valeur dA , ce qui augmente le Revenu National d'une valeur dR . Si c est la propension marginale à consommer, on démontre selon la formule du multiplicateur que :

$$dR = dA \frac{1}{1 - c}.$$

Cette formule suppose que le montant des recettes fiscales reste constant. Or, l'accroissement du revenu national entraîne celui des recettes fiscales. En tenant compte de l'accroissement de ces recettes, on introduit une fuite dans le multiplicateur. Si t est le taux marginal de l'impôt, et c' la propension marginale à la consommation en fonction du revenu disponible net d'impôts, dans une période t le Revenu National augmentera de $dA(1 - t)$, dans la période suivante de $dA(1 - t)c'$, dans la troisième période de $dA(1 - t)^2 c'^2$ et dans la n ème période de :

$$dA(1 - t)^{n-1} c'^{n-1}.$$

La limite vers laquelle il tend est représentée par :

$$dA \frac{1}{1 - (1 - t)c'}.$$

(1) Michel Robine. De la décomposition des quantités globales au multiplicateur du budget équilibré. *Revue de Science Financière*, n° 2, 1964. Voir aussi son article de la *Revue de Science Financière*, en 1962.

En introduisant les recettes fiscales T dans le modèle, on peut écrire :

$$C = a + c(R - T)$$

$$(1 - c) [R - T] = a + I$$

$$R = \frac{a + I}{1 - c} + T$$

Dans cette hypothèse, les impôts sont supposés proportionnels au revenu et non progressifs.

Haavelmo pose que le Revenu National s'est accru du montant des recettes budgétaires. Il élimine la propension marginale à consommer par une hypothèse de linéarité de la fonction de consommation qui efface tout effet de redistribution de revenus, tous les groupes sociaux ayant la même propension marginale à consommer.

Toute dépense publique provoque une augmentation de la production égale à cette dépense, alors qu'en fait le revenu disponible restera inchangé.

L'effet d'Haavelmo (1) peut s'énoncer ainsi :

Si la fonction de consommation est linéaire et l'investissement privé constant, un impôt accompagné d'une dépense publique équivalente élève le revenu brut d'un montant égal et laisse inchangé le revenu disponible, quelle que soit la valeur de la propension marginale à consommer.

Quel que soit l'aspect tautologique de l'effet d'Haavelmo, il tend à ruiner l'idée de neutralité budgétaire, un budget équilibré ayant un effet multiplicateur égal à 1.

L'effet d'Haavelmo a fait l'objet de nombreuses discussions, mais l'analyse que fait Michel Robine (2) des fuites dans l'effet d'Haavelmo, nous suggère un lien entre celles-ci et les fuites dans les circuits du Trésor.

On part du fait que l'effet expansionniste des dépenses publiques, dépasse l'effet inverse produit par l'impôt, l'étude des circuits du Trésor permettant de nuancer cette proposition.

W. J. Baumol et M. H. Peston dans l'*American Economic Review* étudient ces fuites (3).

Soit E les dépenses publiques portant sur des biens et des services produits dans le pays, T le montant des impôts et c la propension marginale

(1) On peut évoquer aussi : H. G. Wallich : *Income generating effects of a balanced budget* Quaterly Journal of Economics, novembre 1944, p. 78-91.

(2) Art. cité.

(3) More on the multiplier effects of a balanced Budget, mars 1955. *American Economic Review*.

à consommer les biens et les services produits dans le pays. L'effet de « construction » engendré par les impôts sera égal à $cT + c^2T + \dots$ tandis que l'effet d'expansion qui en découle sera égal à $E + cE + c^2E + \dots$

L'effet de revenu s'écrit

$$E + c(E - T) + c^2(E - T) + \dots$$

$c(E - T) + c^2(E - T) + \dots$ représente la variation induite de la dépense privée.

$$(E - T) + c(E - T) + c^2(E - T) + \dots = \frac{E - T}{1 - c} \dots$$

La variation induite de la dépense privée vaudra

$$\frac{E - T}{1 - c} - (E - T) \dots$$

et la variation de revenu

$$E + \frac{E - T}{1 - c} - (E - T) \quad \text{sera égale à} \quad \frac{E - T}{1 - c} + T.$$

C'est l'expression du théorème d'Haavelmo en prenant comme cas particulier $E = T$ c'est-à-dire en éliminant les fuites.

Mais Baumol et Peston présentent un modèle plus adapté au problème des fuites.

Soit r la proportion des dépenses publiques consacrées à l'achat de biens importés ou à des achats ne présentant pas une injection de revenu, en supposant le budget équilibré, on a

$$E = (1 - r)T.$$

Comme le budget tend à s'élever, E croît, $1 - r$ représente la propension marginale du secteur public à acheter des biens et des services produits, et r sera la « propension marginale à fuir » des circuits du Trésor.

On a

$$\frac{E - T}{1 - c} + T = \frac{(1 - r)T - T}{1 - c} + T = T \left[1 - \frac{r}{1 - c} \right].$$

L'accroissement du revenu

$$T \left[1 - \frac{r}{1 - c} \right] -$$

où $\frac{r}{1 - c}$ est un multiplicateur de budget équilibré, sera tel que $0 < r < 1$.

La politique financière consistera alors à rendre r le plus faible possible.

Les hypothèses préalables limitent la portée d'une telle démonstration et les fuites s'avèrent particulièrement difficiles à déterminer. Pour rapprocher les modèles des phénomènes réels, il est nécessaire d'appréhender les influences des échanges extérieurs, de la redistribution des revenus ou des investissements privés, ou encore, comme le fait Hubert Brochier, de tenter d'élaborer un concept de propension marginale à épargner de l'État (1).

Une tentative de généralisation de l'effet de Haavelmo est présentée par le modèle de William G. Bowen. Cet auteur (2) fait remarquer que le multiplicateur de Haavelmo-Wallich dépend du genre d'impôt à utiliser pour le financement de la dépense publique et de l'effet de la croissance induite sur l'investissement privé. Bowen ajoute ainsi que l'analyse de l'effet d'Haavelmo sur le Revenu National dépend des conditions de l'équilibre des budgets précédents. Le modèle de Bowen peut être présenté ainsi, si on adopte les symboles utilisés par l'auteur. Soit

— ΔY le changement du Revenu National, consécutif à l'augmentation du budget,

— ΔT l'augmentation de la dépense publique et de la pression fiscale ;

— ΔS l'évolution de la dépense publique globale induite, comprenant consommation et investissement.

— a la progression marginale à consommer de la Nation ;

— p la progression marginale publique à acheter des biens et des services ;

— g la part de l'impôt sur le revenu qui reste inemployée ;

— e la relation entre ΔT et l'investissement privé.

Cet investissement privé est égal à $e \Delta T$. On pose :

$$\frac{\Delta Y}{\Delta T} = k, \quad \text{multiplicateur de budget équilibré.}$$

$\Delta P = p \Delta T$, accroissement de biens et services par l'État.

$$\Delta Y = \Delta P + \Delta S$$

ΔS_1 dépend de la nature de l'impôt employé à élever le revenu.

(I)

$$\begin{aligned} \Delta S_1 &= \frac{1}{1-a} (a \Delta T - g \Delta T) \\ &= \frac{1}{1-a} \Delta T (a - g). \end{aligned}$$

(1) P. Tabatoni, art. cité.

H. Brochier : *Finances publiques et redistribution des revenus*. Colin, 1950.

Hubbard : *Création of income by taxation*. Harvard University Press, 1950.

(2) *The review of economics and statistics*, 1957.

Ensuite,

$$\begin{aligned}\Delta S_2 &= \frac{1}{1-a} [a(\Delta P - \Delta T)] \\ &= \frac{1}{1-a} [a(p\Delta T - \Delta T)] \\ &= \frac{1}{1-a} [a\Delta T(p-1)].\end{aligned}$$

ΔS_2 dépend de la progression marginale publique à élever les achats de biens et de services.

Enfin, ΔS_3 représente l'effet du budget équilibré sur le budget de l'investissement privé.

$$\begin{aligned}\Delta S_3 &= \frac{1}{1-a} e\Delta T \\ \Delta S &= \Delta S_1 + \Delta S_2 + \Delta S_3 \\ \Delta S &= \frac{1}{1-a} [\Delta T(a-g) + a\Delta T(p-1) + e\Delta T]\end{aligned}\quad (\text{II})$$

Montrons que

$$\frac{\Delta Y}{\Delta T} = k = \frac{(p-g+e)}{1-a} \quad (\text{IV})$$

$$\Delta P = p\Delta T$$

$\Delta Y = \Delta P + \Delta S$, ou, en remplaçant ΔP et ΔS par leur valeur

$$\begin{aligned}\Delta Y &= p\Delta T + \frac{1}{1-a} [\Delta T(a-g) + a\Delta T(p-1) + e\Delta T] \\ &= \Delta T \left[p + \frac{(a-g+ap-a+e)}{1-a} \right] \\ \Delta Y &= \Delta T \frac{(p-g+e)}{1-a}\end{aligned}\quad (\text{IV})$$

D'où nous tirons l'équation (IV).

Si $g = a$ et $e = 0$, on a

$$\Delta Y = \Delta T \frac{p-a}{1-a} \quad (\text{V})$$

équation du modèle de Baumol-Peston.

A partir de l'équation (IV) et du modèle de Bowen, on arrive à poser cinq cas particuliers.

1^{er} cas : *hypothèse de Haavelmo* : $k = 1$.

C'est l'hypothèse théorique originelle.

2^e cas : *hypothèse d'Alvin H. Hansen* (1).

$$k = \frac{1 - g}{1 - a} \quad k \text{ peut prendre toutes les valeurs.}$$

Bowen prend $a = 9 \quad p = 0 \quad g = 5$.

$$0 < k < 5.$$

3^e cas : *hypothèse de Baumol-Peston* (2).

$$k = \frac{p - a}{1 - a} \quad -\infty < k < 1.$$

En prenant les valeurs précédentes, on obtient

$$-4 < k < 1.$$

La progression marginale aux fuites dans les circuits des finances publiques est grande (3).

4^e cas : *hypothèse de Bowen, sans effet d'investissement*.

$$k = \frac{p - g}{1 - a} - \infty < k < +\infty.$$

En reprenant les mêmes valeurs, on obtient : $-5 < k < 5$.

5^e cas : *hypothèse de Bowen, avec investissement* (équation IV).

$$k = \frac{p - g + e}{p - e} \quad -\infty < k < +\infty$$

quelles que soient les valeurs de a, p, g .

La progression marginale à consommer est donc faible, l'impôt est en grande partie inemployé, la progression marginale à créer des fuites s'élève et l'effet sur l'investissement privé s'avère défavorable.

— Le modèle de Bowen perfectionne les analyses du multiplicateur budgétaire. Ce multiplicateur, égal à l'unité chez Haavelmo, peut prendre des valeurs supérieures à l'unité dans le modèle de Baumol-Peston. Bowen montre qu'un budget équilibré peut stimuler l'expansion ou la récession quand les variables atteignent des valeurs limites et ne produisent pas d'effets sur l'investissement privé.

(1) More on the multiplier effects of a balanced budget. *American Economic Review*, 1956.

(2) *American Economic Review*, 1956.

(3) High marginal propensity to leak.

— Bowen étudie enfin la liaison entre le multiplicateur et la progression marginale à consommer à partir de différents modèles. Ainsi, dans l'hypothèse de Haavelmo (1), k étant égal à l'unité, n'agit pas sur la progression marginale à consommer. Dans l'hypothèse de Baumol-Peston, k varie en raison inverse de a . Le modèle d'Alvin Hansen, comme celui de Bowen, montrent que p , g , e étant supposés constants, plus a prend une valeur élevée, plus k croît.

— Enfin, un perfectionnement de l'analyse peut venir de l'étude des décalages entre la perception du revenu et la dépense de consommation, entre ce dernier et le prélèvement fiscal, entre le prélèvement fiscal et le revenu.

On peut se demander si on ne s'oriente pas vers la détermination d'une fonction de répartition propre à l'économie publique, instrument de mesure du pouvoir de régulation du Trésor, et en même temps, de connaissance du rôle exact des déficits budgétaires.

Cette recherche, susceptible de réduire à leur importance réelle les problèmes de déficit, connaît sa propre limite, représentée par les dépenses débudétisées.

3° Les dépenses non budgétaires.

A l'exécution du budget de l'État proprement dit, s'ajoutent les décaissements et encaissements au titre de services et d'établissements publics administratifs ou à forme industrielle et commerciale, des budgets des collectivités locales, des comptes spéciaux du Trésor et des correspondants (2). Le solde de compensation des opérations de la zone doit être pris également en considération (3).

Le compte courant au Trésor des correspondants ne retrace que les variations de trésorerie, bien que l'ensemble de leurs dépôts représente une masse de fonds considérable dont le gonflement ou la contraction entraîne une ressource ou une charge pour le Trésor. Ces dépôts constituent une dette pour le Trésor qui donne une idée exacte du passif des finances publiques

(1) G. Haberler : Multiplier effects of a balanced budget some monetary implications of Haavelmo's paper.

E. E. Hagen et R. M. Goodwin : *Id. Econometrica*, avril 1946.

Jean Vincens : Impôt, dépense et effet de multiplication. *Revue de Science Financière*, septembre 1957.

(2) On peut les rapprocher des Trusts et Independent Offices des États-Unis.

(3) Jusqu'en 1949, le déficit de la balance des comptes constituait une source de liquidités, car le Trésor administrait le Fonds de stabilisation des changes. Cf. Bloch-Lainé et de Vogüé. *op. cit.*

stricto sensu par addition de cette dette et du montant de la dette publique : ils accroissent le pouvoir de régulation du Trésor, mais rendent plus aléatoire toute politique conjoncturelle à brève échéance.

Néanmoins, les dépôts des correspondants connaissent de fortes fluctuations dans leur rythme de progression qui dépend de l'ensemble de la conjoncture économique.

Aux fluctuations des comptes de dépôts, s'ajoute la gestion d'un portefeuille de bons du Trésor, instrument monétaire non négligeable. Une diminution du compte de la Caisse des Dépôts ou de la Société Nationale des Chemins de Fer Français, peut s'expliquer par une souscription de titres d'État. Autrement dit, le Trésor doit coordonner son action avec celle des correspondants afin de promouvoir une politique des liquidités monétaires ou quasi-monétaires : dépôts, souscriptions aux emprunts.

La débudgétisation des investissements illustre l'extension des pouvoirs du Trésor en dehors des contraintes budgétaires. Les dépenses des comptes de prêts au titre du Fonds de Développement Économique et Social notamment, ont diminué, et la part du Trésor dans les prêts à long terme est passée de 45 % du total en 1959 à 25 % en 1965. Le relais a été assuré par les correspondants pour des prêts à la construction et des programmes d'équipement. La Caisse des Dépôts représente le correspondant privilégié qui, à l'instigation du Trésor, accroît constamment ses crédits à l'économie tout en agissant sur le marché financier. La pratique de la débudgétisation représente un moyen d'effacer les découverts de trésorerie. A partir des programmes du Fonds de Développement Économique et Social, le Directeur du Trésor, celui de la Caisse des Dépôts établissent une enveloppe globale des investissements débudgétisés (1).

Le pouvoir de régulation du Trésor s'exerce vis-à-vis des correspondants (2) et plus spécialement de la Caisse des Dépôts sous la forme d'arbitrages entre différents emplois possibles, souscriptions de bons du Trésor, achats de titres sur le marché financier ou financement des opérations du Fonds de Développement Économique et Social. La débudgétisation peut

(1) En fait, certaines des opérations réalisées par la Caisse des Dépôts, n'ont jamais fait l'objet de crédits budgétaires, notamment en ce qui concerne certains investissements des collectivités locales.

(2) Selon Mme Béziade-Levy, dans sa thèse (*op. cit.*) pour permettre au Ministère Pinay de finir l'année 1952 sans crise de trésorerie, la direction du trésor invita la S. N. C. F. à payer ses impôts indirects à l'aide d'obligations cautionnées, alors qu'elle les paye habituellement au comptant. Cela a permis d'éviter une diminution des liquidités du Trésor puisque par l'escompte de ces obligations cautionnées, il a obtenu de l'Institut d'émission des fonds par le réescompte de ces obligations, ce qui a entraîné une création de monnaie.

prendre là un caractère conjoncturel qui témoigne des limites des stratégies budgétaires au regard de l'autonomie du Trésor.

SECTION II

L'ACTION DU TRÉSOR SUR LES ÉQUILIBRES ÉCONOMIQUES PAR LES MASSES MONÉTAIRES

L'action des masses monétaires du Trésor sur les équilibres économiques ne peut être précisée sans que l'on ait approfondi la nature des phénomènes monétaires. Pour cela, il est difficile d'éviter l'évocation du long cheminement de la pensée économique qui, de Quesnay à Gurley et Shaw, montre que, d'instrument d'échanges, la monnaie s'est transformée en un moyen de politique économique. Entre l'émission de billets par la Banque de France en 1808 et les mécanismes contemporains de création monétaire, il existe peu de ressemblances. La monnaie a changé de nature.

La théorie quantitative représente le premier effort d'intégration de la monnaie dans les schémas économiques globaux, puis Walras a perfectionné la théorie de la demande grâce à la notion d'« encaisse désirée ». Enfin, la théorie des intermédiaires financiers de Gurley et Shaw constitue une approche dynamique du rôle moderne de la monnaie.

On serait tenté de dire qu'à un pouvoir actif correspond une monnaie active.

On définit l'action du Trésor par les masses monétaires de ses circuits en montrant :

- A. — Le dépassement des notions classiques d'équilibre monétaire.
- B. — Le renouvellement de la notion d'équilibre monétaire.
- C. — Les modèles de la Comptabilité Nationale.

A. — DÉPASSEMENT DES NOTIONS CLASSIQUES D'ÉQUILIBRES MONÉTAIRES.

« L'équilibre parétien est une machine à éliminer l'intention et la décision globale. »

François Perroux : Les macrodécisions.
Economie appliquée, 1949.

On a largement souligné, dans ce travail, l'importance des circuits du Trésor, et étudié les contreparties des masses monétaires pour éviter d'aborder les querelles centenaires relatives au métallisme, qui, par-delà les débats qui opposent Jacques Rueff et Robert Triffin, gardent toute leur actualité dans les relations économiques internationales.

Les problèmes du Trésor demeurent des problèmes internes et les équilibres monétaires auxquels ils contribuent, ont un aspect dynamique. J. Denizet les définit ainsi (1) :

« Une création de pouvoir d'achat sous forme de monnaie neuve, à partir d'un équilibre donné des quantités échangées et des prix, remaniera plus ou moins toutes les offres et toutes les demandes et aboutira à un équilibre nouveau avec de nouvelles quantités échangées, un nouveau système de prix... une quantité de monnaie en circulation, qui sera différente de la quantité de monnaie avant l'émission. »

Une telle conception paraît remettre en question, dans les équilibres économiques classiques :

- le rôle privilégié de l'échange.
- l'hypothèse d'homogénéité des prix et de la monnaie,
- la dichotomie des termes réels et des termes monétaires.

1° Le rôle privilégié de l'échange dans les équilibres monétaires classiques.

« Le voile monétaire ne fait que masquer la réalité des échanges... les produits s'échangent contre des produits et se servent mutuellement de débouchés » écrit Jean-Baptiste Say. Ces formules célèbres illustrent un équilibre économique obtenu par l'égalité des offres et des demandes de biens exprimés en monnaie.

De même, Ricardo (2) enseigne que « la monnaie est dans l'état le plus parfait, quand elle se compose uniquement de papier, mais d'un papier dont la valeur est égale à la somme d'or qu'il représente ». Car « l'usage du papier en place d'or remplace un agent très dispendieux, au moyen d'un autre qui l'est fort peu, ce qui met le pays, sans qu'il en résulte aucune perte pour lui, en état d'échanger tout l'or qu'il employait auparavant pour la circulation, contre des matières premières, des outils et des subsistances, dont l'usage augmente à la fois la richesse et les jouissances de la nation ».

Il formule avec vigueur et sous une forme particulière la théorie quantitative. L'équilibre ricardien peut se résumer ainsi :

(1) La monnaie. *Encyclopédie Française*, tome IX, *op. cit.*

(2) Ricardo : *Œuvres complètes*. Guillaumin, éditeur, 1847 et Gonnard : *Histoire des Doctrines monétaires*. Sirey, 1936.

« La monnaie en circulation ne saurait jamais être assez abondante pour regorger ; car si vous en faites baisser la valeur, vous en augmentez la quantité dans la même proportion et en augmentant sa valeur, vous en diminuerez la quantité. »

Pour lui, la monnaie est une marchandise dont la valeur est affectée par le rapport de l'offre et de la demande.

Comme la théorie ricardienne a fait une longue carrière et que Walras élabore dans son œuvre les modèles monétaires les plus perfectionnés de l'école classique, il est normal de partir des modèles walraso-parétiens pour analyser les équilibres classiques.

Dans ses « *Éléments d'Économie Pure* » Léon Walras pose que l'équilibre général résulte de la totalité des échanges opérés entre tous les individus sur l'ensemble des biens, qu'il est ajusté au moyen des prix et que, la monnaie constitue un médium des échanges, un instrument d'arbitrage entre les offres et les demandes de biens produits ou consommés pris deux à deux. Pour une marchandise, on a $(\frac{n-1}{2})$ prix, car la monnaie vient réduire l'échange à $(n-1)$, en raison de son rôle d'arbitrage.

Les offres et les demandes de monnaie, s'ordonnent à partir de la formation des différents prix.

En ce qui concerne la demande des consommateurs Walras part du concept d'« encaisse désirée » et donne à cette demande une formulation mathématique (1).

Pour bénéficier d'une quantité x de biens consommables (A), le sujet économique paye un prix x . p_a i , p étant « le prix en numéraire de la monnaie en circulation », i le taux d'intérêt de l'argent.

On détermine les équations de satisfaction maximale par l'égalisation des utilités marginales des différents biens :

$$\frac{\varphi\alpha(\alpha)}{p\alpha'} = \frac{\varphi\beta(\beta)}{p\beta'} = \dots = \frac{\varphi\varepsilon(\varepsilon)}{p\alpha'} = \varphi\alpha(d_a).$$

Dans ces égalités, α et β représentent les quantités de biens a et b demandées par un seul consommateur, $d\alpha$ et $d\beta$ données globales, les quantités de biens demandées par l'ensemble des consommateurs et exprimées en monnaie, et d la quantité de bien conservée par un consommateur à titre d'épargne, d étant celle qu'épargne l'ensemble des consommateurs.

Walras pose que le revenu du consommateur égale sa dépense totale.

(1) *La pensée monétaire de Léon Walras* de Émile James et Jacques Lecoq. E. A., 1961 et la *Demande d'encaisses monétaires* d'André Chaigneau. Cujas, 1964.

Pour des quantités désirées, $\alpha, \beta \dots w$ de biens (A), (B), (E), on calcule la demande de monnaie.

L'encaisse désirée est

$$\alpha p_{a,u} + \beta p_{b,u} + \dots \varepsilon p_{\alpha,u}$$

si p représente « le prix en numéraire de la monnaie en circulation ».

Le passage de « l'encaisse désirée » d'un consommateur à celle de l'ensemble des consommateurs modifie ainsi l'équation de la demande :

$$d_{\alpha} p_{a,u} + d_{\beta} p_{b,u} + \dots d_{\varepsilon} p_{\alpha,u} \dots$$

qui représente l'ensemble des signes monétaires que les demandeurs désirent conserver avec eux.

La somme de ces demandes donne un total égal au revenu global des consommateurs. C'est la loi de Walras.

D'autre part, l'offre walrasienne de monnaie (O_u) pour une quantité totale de monnaie (Q_u) entre les mains des consommateurs, devient :

$$O_u = Q_u - (d_{\alpha} p_{a,u} + d_{\beta} p_{b,u} + \dots d_{\varepsilon} p_{\alpha,u}).$$

Or, une telle conception de l'offre de monnaie a sa source uniquement dans une théorie des échanges et se heurte aux analyses modernes.

Enfin, la demande de monnaie par les producteurs s'exprime par

$$\partial \alpha p_{a,u} + \partial \beta p_{b,u} + \dots$$

$$\partial \mu p_{m,u} \dots + \partial_k p_{k,u}$$

où $\partial \alpha, \partial \beta$ représentent les quantités totales de biens (A) (B) ... que les entrepreneurs désirent conserver sous forme monétaire, tandis que (M) (K) (m) (K), ... résultent de « coefficients de fabrication » de (A) (B) ... exprimés en monnaie (1).

On est donc en présence d'une théorie réelle d'équilibres réels dont la forme monétaire n'est que le reflet.

L'équation de l'équilibre entre offre et demande de monnaie s'écrit :

$$\partial \alpha \cdot p_{a,u} + \partial \beta \cdot p_{b,u} + \dots \partial \mu \cdot p_{m,u} + \partial_k \cdot p_{k,u} + \dots$$

$$= Q_u - (d_{\alpha} \cdot p_{a,u} + d_{\beta} \cdot p_{b,u} \dots + \dots d_{\varepsilon} p_{\alpha,u}) = \frac{\Delta a}{p u'}$$

(1) La demande walrasienne de monnaie par les producteurs demeure surtout un problème de gestion des entreprises.

si $\frac{\Delta u}{p_u}$ représente la demande globale des producteurs, $\frac{Da}{p_u'}$ et $\frac{Ea}{p_u'}$, celle des consommateurs (1).

Ha étant l'encaisse désirée, on aboutit à l'équation

$$Q_u = \frac{Da}{p_u'} + \frac{Ea}{p_u'} + \frac{\Delta a}{p_u'} = \frac{Ha}{p_u'}$$

L'équilibre monétaire se réalise quand la quantité de monnaie en circulation est égale à la demande totale et est déterminée par un certain nombre de relations d'échange que traduit « un nombre d'équations égal au nombre d'inconnues que sont les prix ».

Selon Walras, « le besoin qu'on a de monnaie n'est autre chose que le besoin qu'on a de marchandises qu'on achètera avec cette monnaie », mais H, n'est pas forcément égal à Q_u .

L'ajustement se fait à l'aide de p , ce que Walras exprime ainsi : « toute augmentation ou diminution de la quantité de monnaie a pour effet une augmentation ou une diminution sensiblement proportionnelle des prix ».

On rejoint là la théorie quantitative que les travaux modernes ont en grande partie contredite et il n'est pas nécessaire, dès lors, de pousser plus loin la démonstration.

On peut conclure qu'à travers la théorie de « l'encaisse désirée » (2) le Trésor n'est qu'un instrument du marché : il peut tout au plus rendre disponibles certaines quantités de monnaie et, même s'il crée des signes monétaires, son rôle demeure passif.

2^e L'hypothèse d'homogénéité des prix et de la monnaie (3).

L'équation de Walras $Q_u = \frac{Ha}{p_u}$ ou

$$Ha = Q_u \cdot p_u$$

(1) Dans la 30^e leçon d'économie pure, Walras pose en effet :

$$\frac{Da}{p_u'} = d_a p_{au} + d_\beta p_{\beta u} \dots$$

et

$$\frac{Ea}{p_u'} = d_e p_{eu} \dots$$

(2) La notion d'encaisse désirée a eu un grand succès si on en croit les « transactions à desservir » d'I. Fisher, cf. Arthur Marget-Walras and the cash balance approach.

(3) — Jean Denizet : *Encyclopédie Française*, tome IX.

— Tintner : *Mathématiques et statistiques pour les économistes*, Dunod, 1957.

— André Chaineau, *op. cit.*

constitue l'expression la plus élaborée de la théorie quantitative de la monnaie. Cependant, le maître de Lausanne constate que les échanges exigent « la présence d'un numéraire, c'est-à-dire d'une marchandise », d'« une monnaie de circulation » et d'« une monnaie d'épargne, c'est-à-dire d'une marchandise dans laquelle les capitalistes réalisent l'excédent de leur revenu sur leur consommation et le prêtent aux entrepreneurs ».

En reconnaissant la diversité des fonctions monétaires, Walras annonce les théoriciens contemporains. Malheureusement, il néglige cette diversité dans ses équations qui restent homogènes par rapport aux prix. La réalité infirme l'hypothèse d'homogénéité des prix et de la monnaie (1).

a) *L'hypothèse d'homogénéité des prix.*

Pour Walras, comme pour Pareto, l'équilibre de l'échange s'établit à partir d'un nombre d'équations d'offre et de demande inférieur d'une unité au nombre d'inconnues autrement dit des quantités échangées de m biens dont les prix p s'établissent en fonction d'un bien considéré comme numéraire.

On peut écrire :

$$Q_u = d_a \cdot p_{a,u} + d_b \cdot p_{b,u} \dots d_n p_{a,u} \dots$$

(équation de la demande)

et

$$Q_u = d_a \cdot p_{a,u} + d_b \cdot p_{b,u} \dots$$

(équation de l'offre)

$Q - Q'_u$ déterminent une équation de l'offre ou de la demande excédentaire, qui devient égale à zéro quand le marché est équilibré.

Or, le système d'équations, dont on tire $Q - Q'_u$ contient $n - 1$ inconnues et $n - 1$ équations. En multipliant par un coefficient λ toutes ses variables, le système ne se modifie pas. Il possède une homogénéité de degré zéro que postule Walras. Divisia dit : « Il ne détermine pas complètement les prix, mais permet de les calculer en fonction d'un paramètre indéterminé. »

Héritier de Walras et de Pareto, Divisia affirme leurs analyses dans son *Economie Rationnelle*. Partant de l'aphorisme de Walras : « Il y a toujours équilibre lorsque les prix restent proportionnels aux raretés », il étudie les prix monétaires à partir d'une théorie du circuit. Aux équations

(1) *Définition de l'homogénéité* : Une fonction est dite homogène de degré K quand chaque variable indépendante étant multipliée par une constante positive λ , la nouvelle fonction est la fonction originale multipliée par λ à la puissance K .

de Pareto, il ajoute une équation des échanges en économie monétaire.

$$MV = \sum_r p_r \cdot Q'_r \quad (1)$$

$$\text{ou} \quad M = K \sum_r p_r \cdot Q'_r \quad (2)$$

M étant la masse monétaire, V la vitesse de circulation de la monnaie dont l'inverse vaut K, p les prix, r les biens considérés, Q' les quantités de marchandises intervenant dans les échanges, l'équation (2) peut se formuler :

$$M - p_m K \sum_r \frac{p_r}{p_m} \cdot Q'_r = 0 \quad (3)$$

p_m étant les prix donnés par l'équation des échanges.

On montre d'autre part, qu'à une homogénéité de degré zéro des équations réelles, correspond une homogénéité de degré m de l'équation monétaire.

Pour $r = 1, 2 \dots n$ l'équation de la demande de biens est telle que :

$$Q_r = f_r \cdot (p_1, p_2 \dots p_m)$$

et celle de l'offre

$$Q_m + A = f_{m+1} \cdot (p_1, p_2 \dots p_m)$$

car la monnaie, servant d'étalon à toutes les autres marchandises, on a $n + 1$ prix (1).

L'équation de l'équilibre monétaire peut être

$$Q_{n+1} = \sum_r p_r \cdot Q_r$$

$$Q_{n+1} = f_{n+1} \cdot (p_1, p_2 \dots p_n) = \sum_r p_r \cdot f_r \cdot (p_1, p_2 \dots p_n)$$

multiplions les prix par λ :

$$f_{n+1} \cdot (\lambda p_1, \lambda p_2 \dots \lambda p_n) = \sum_r p_r f_r \cdot (\lambda p_1, \lambda p_2 \dots \lambda p_n).$$

Alors que l'expression $f_r \cdot (\lambda p_1, \lambda p_2 \dots \lambda p_n)$ offre de biens r , est homogène de degré zéro,

$$f_{n+1} \cdot (\lambda p_1, \lambda p_2 \dots \lambda p_n)$$

peut s'écrire

$$\lambda f_{n+1}(p_1, p_2 \dots p_n).$$

L'équation de la demande de monnaie a une homogénéité de degré n .

On montrerait de la même façon l'homogénéité n de l'équation de l'offre.

(1) L'équation de la demande de biens résulte des prix de tous les biens rapportée à l'un d'eux. Aussi le nombre d'inconnues (donc d'équations) est réduit d'une unité. Mais cette unité subsiste dans l'équation de l'offre de monnaie.

L'homogénéité des équations réelles et monétaires étant admise, on reprend l'équation (3)

$$M - p_m K \sum_r \frac{p_r}{p_n} \cdot Q_r = 0.$$

On constate alors qu'il est impossible d'admettre l'homogénéité de degré un de cette équation, car M et K représentent en réalité des variables mesurables, sur lesquelles agissent la banque d'émission, les intermédiaires financiers, le Trésor, de sorte que l'équation (3) ne se vérifie pas.

De plus, don Patinkin (1) montre que si l'équation monétaire permet de déterminer des prix absolus, elle n'est plus homogène, car elle ne dépend plus du niveau relatif des prix. Fondées sur le taux d'échange, les équations réelles ne répondent plus à l'hypothèse d'homogénéité. L'équilibre monétaire walrasien est rompu (2).

En réduisant l'équilibre monétaire à la détermination de prix relatifs, on dénie toute importance économique à l'offre et à la demande de monnaie.

Donc, dans le cadre de ce travail, le Trésor n'aurait qu'un rôle formel si l'hypothèse d'homogénéité ne heurtait la réalité (3).

(b) *L'hypothèse d'homogénéité de la monnaie.*

Walras n'a jamais nié le rôle du crédit, ou de la monnaie scripturale, mais dans les démonstrations des classiques, toutes les unités monétaires sont équivalentes entre elles. Or, la diversité des monnaies, leurs vitesses de circulation variables, les mouvements de leurs contreparties, les différences de liquidités entre quasi-monnaies, laissent aux sujets économiques comme aux pouvoirs publics, un certain nombre de choix quant aux quantités de monnaie à dépenser.

De plus, exprimées en unités monétaires de valeur nominale constante, sur une période courte, les encaisses monétaires ont un pouvoir d'achat variable. Les analyses de l'inflation ont balayé les hypothèses d'homogénéité.

L'optique classique est trop rigide. Si Walras peut être considéré comme un précurseur des théories du comportement, il néglige les attitudes

(1) The indetermination of absolute prices in classical economic theory. *Econometrica*, 1949.

(2) Si, l'hypothèse d'homogénéité ne permet de déterminer que des prix relatifs, elle n'est pas opérationnelle et est inapplicable pour l'économetre.

(3) Denizet souligne que la théorie walrasienne de l'impôt s'inscrit dans le cadre d'un impôt neutre, sans effet économique, car le maintien de l'équilibre des équations réelles s'obtient par des prélèvements fiscaux proportionnels à des prix de vente, ou à des salaires. L'impôt se mesure en termes de prix relatifs.

des ménages, des entreprises, des groupes sociaux devant les flux réels et les flux monétaires, faussant d'avance un niveau des prix lié à l'hypothèse d'homogénéité.

L'échange monétaire chez les classiques s'assimile au troc. L'idée de dépréciation de la monnaie, familière au XX^e siècle, n'existe pas de leur temps. Aussi, la monnaie se réduit à du numéraire à l'état pur, en dehors de tout concept de pouvoir d'achat. En raison du postulat de neutralité de la monnaie, que l'on retrouve dans le modèle walrasien, le Trésor constitue un simple véhicule de la monnaie et du crédit.

Au contraire, dans la conception moderne, l'équilibre monétaire représente un phénomène discontinu dans le temps et dans l'espace qui doit permettre au Trésor d'être un instrument de mutation des unités monétaires excédentaires en investissements, étroitement lié à l'ensemble de la vie économique. La fin de la dichotomie réel-monnaie contribue à expliquer ces dynamismes.

3^o La dichotomie des termes réels et des termes monétaires.

Don Patinkin a montré l'erreur que constitue la dichotomie réel-monnaie où, à partir de l'équilibre réel, on détermine la valeur de la monnaie. A travers des degrés d'homogénéité différents, l'équation des échanges de Divisia, forme la plus élaborée de cette dichotomie, doit être écartée.

Ce rejet laisse supposer que toutes les unités monétaires ne sont pas équivalentes : de simple numéraire appréhendé par le raisonnement arithmétique, la monnaie s'inscrit dans une réalité socio-économique qui s'affranchit de l'économie pure.

Dès lors, le marché représente non seulement une offre et une demande de biens, mais aussi une offre et une demande spécifiques de monnaie, dont la conjonction détermine le niveau des prix.

C'est ce qu'Aftalion a montré dans « Monnaie, Prix, Échange ».

De plus, pour justifier l'existence des phénomènes monétaires, les classiques réduisent l'utilité de la monnaie à celle des biens réels qu'elle permet d'acheter ou de vendre : la monnaie ressemble à un épiphénomène greffé sur le marché réel et la confusion est totale entre son utilité et sa dépense.

Du point de vue du rôle du Trésor, la théorie classique rend caduque une analyse des circuits, et ses structures offrent seulement un intérêt historique et juridique.

En effet, comme le montre André Chaigneau,

— les classiques éludent la notion d'encaisse,

— ils ignorent le concept de liquidité globale,

— chez eux, la création monétaire dépend uniquement de phénomènes non monétaires : la demande de monnaie est indéterminée. Or, le pouvoir monétaire du Trésor et son pouvoir de régulation sont étroitement liés aux encaisses et à la liquidité.

a) *La notion d'encaisse.*

La notion d'encaisse, essentielle à l'observation économique moderne, puisque les concepts de trésorerie, de découvert du Trésor, dépendent d'elle, est éludée par l'analyse classique.

Dans la période annuelle, par exemple, l'État se procure de l'argent dans les seules limites de ses besoins immédiats : « il y a des dépenses, il faut les couvrir ».

On n'imagine pas que le Trésor puisse avoir un rôle économique propre. Certes, l'importance de la vitesse de circulation de la monnaie n'est pas niée : elle dépend des habitudes sociales et davantage des choix dans le budget individuel de chaque sujet économique. Aupetit a souligné l'effet des fluctuations mensuelles, décisives pour le Trésor. Comme les flux monétaires dépendent uniquement des mécanismes du marché, les désajustements créeront de nouveaux ajustements qui surgiront automatiquement.

Ainsi, le concept de crise de trésorerie n'a pas de place dans la théorie classique.

b) *La notion de liquidité globale de l'économie.*

Comme elle ne s'intéresse qu'aux prix relatifs, l'analyse classique échappe aux problèmes de liquidités.

Le marché commande l'équation de l'échange, sous réserve d'effets liés à la théorie quantitative, et la monnaie n'intervient qu'au terme du processus d'échange.

De plus, en faisant abstraction du pouvoir d'achat de la monnaie on met celle-ci à l'abri de flux exogènes inflationnistes par exemple.

L'optimum de liquidités (1) se réalise par automatisme, au point que le concept lui-même est négligé par l'analyse.

L'équation d'Irving Fisher

$$MV = PT$$

assure la continuité des flux réels et des flux monétaires et l'utilité de la masse monétaire procède de celle des biens qu'elle permet d'acheter. Le produit de la masse monétaire M par la vitesse de circulation V est égal au produit du niveau général des prix P par l'ensemble des transactions T .

(1) Cf. *Radcliffe Report*.

Dans cette équation, la demande de monnaie est mal déterminée. Elle semble représenter une donnée, alors qu'en réalité les besoins en monnaie dépendent des réactions du public, des crédits nécessaires à l'expansion économique.

De nos jours, la politique des liquidités s'efforce d'empêcher les fuites des circuits du Trésor (1) ou la création de goulots d'étranglement dans le système monétaire (2).

De plus, en critiquant l'équation d'Irving Fisher, Robert Mossé a montré le caractère tautologique de cette égalité, qui a l'inconvénient de réaliser un équilibre économique *ex post*.

Enfin, cette équation se rapproche du postulat marshallien

$$M = KPT$$

où K détermine la proportion de revenu monétaire que le public choisit de détenir. Comme le dit J. Denizet : « On ne peut affirmer de façon plus claire et aussi plus arbitraire, la volonté de traiter séparément le problème des variations du revenu réel et celui des variations du revenu nominal ».

Une analyse plus efficace doit permettre d'abandonner la dichotomie classique. L'école de Cambridge, quand elle rattache K au comportement des consommateurs en fonction de leurs revenus, semble annoncer cette évolution.

c) *L'indétermination de la demande de monnaie.*

En reprenant l'équation d'Alfred Marshall, la demande M_d de monnaie à l'instant T est telle que :

$$M_d = KPT$$

K et T étant constants par hypothèse, P est proportionnel à M.

Pour représenter graphiquement cette équation, on porte les prix P en ordonnée. Ils représentent le nombre d'unités de marchandises qui doivent être offertes pour obtenir une unité de monnaie.

On peut écrire :

$$\frac{1}{P} = \frac{KT}{M_d}$$

Or $KT = \text{constante}$. On a une équation de la forme $Y = \frac{1}{P}$, représentée par les valeurs positives d'une hyperbole équilatère.

L'équilibre est atteint quand on a :

$$M_s = M = M_d$$

M_s étant l'offre de monnaie.

(1) Le plan de stabilisation de 1963 pose le problème d'excédents de liquidités, tandis qu'à la même époque, celles-ci s'avèrent insuffisantes en Grande-Bretagne.

(2) Par exemple, le « dollar gap » à la Libération.

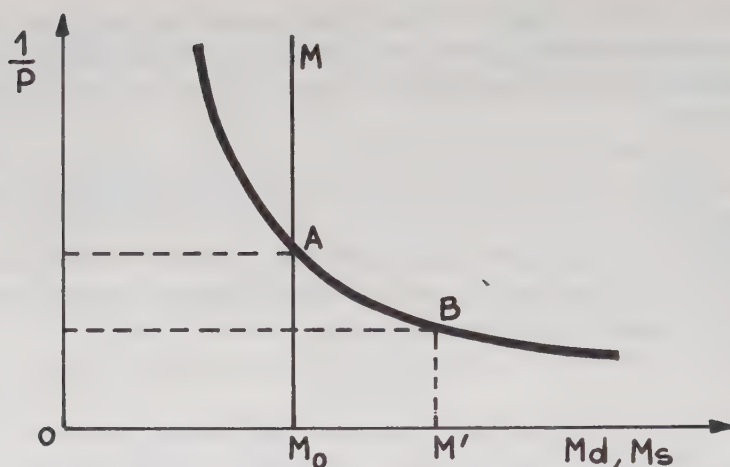


Fig. 2.

A partir d'une valeur initiale M_0 , où $\frac{1}{P}$ vaut MA , une augmentation de demande de monnaie $M_0 M'$, diminue la valeur de $\frac{1}{P}$.

Cette équation se heurte à l'observation statistique. La création monétaire n'est pas proportionnelle aux prix et elle ne peut se réduire aux mouvements d'une seule variable. Ainsi, en période d'inflation, la fuite devant la monnaie peut tendre à faire décroître la quantité de monnaie utilisée.

Si la courbe d'A. Marshall offrait une vérification statistique, la monnaie serait irréductible aux différents facteurs qu'on a analysés : contreparties de la masse monétaire, besoin d'encaisses et de liquidités, évolution de la conjoncture. Une politique monétaire ne se concevrait qu'à travers les impératifs de la production et de la consommation qui conditionneraient l'offre et la demande de monnaie. A son tour, la demande de monnaie dépendrait de sa circulation en tant que bien désiré et en tirerait son utilité. Bref, les prix créeraient la circulation monétaire, et la circulation monétaire créerait les prix, ce qui rejoint la tautologie dénoncée par R. Mossé. La détermination de la demande de monnaie serait impossible.

On aboutit à une troisième dichotomie : monnaie, biens, prix. Don Patinkin montre dans « Money, Interest and Prices » qu'elle a été dégagée par Cournot dès 1838, mais Wicksell, Fisher ou Cassel (1) la reprennent.

A l'opposé, les travaux contemporains montrent que la monnaie s'avère avant tout « pouvoir de choix » (2) pour les sujets économiques

(1) D. J. Botha : *A study in the theory of monetary equilibrium*. Leyde, 1959.

G. Cassel : *The theory of social economy*. Londres, 1932.

(2) Cf. Greidanus, Robert Mossé, Michel Falise.

et pour les autorités monétaires : la détermination de la demande de monnaie fait l'objet de nombreuses études, dont celles des comptes nationaux.

De nos jours, la théorie classique a été en grande partie abandonnée, si on veut bien tenir pour des exceptions, remarquables il est vrai, les travaux de l'école de Chicago et l'œuvre de don Patinkin. En France, il semble qu'elle ait peu de défenseurs. Jacques Rueff (1) cependant semble soutenir que la plupart des besoins monétaires étant couverts par le système bancaire, toute offre de monnaie qui n'est pas désirée pour un motif d'échange revient à la Banque Centrale (2). Sa conception est celle d'une neutralité monétaire, où les pouvoirs publics, le Conseil National du Crédit, le Trésor et ses correspondants perturbent les équilibres monétaires et économiques (3). La réalité infirme cette thèse et souligne l'efficacité d'une politique monétaire concertée.

B. — RENOUVELLEMENT DE LA NOTION D'ÉQUILIBRES MONÉTAIRES.

Intégrer la politique monétaire aux équilibres économiques globaux demeure un des objectifs de la science économique. Trois écueils sont à surmonter dans cette voie. Il est nécessaire d'éviter :

- de s'engager dans la dichotomie classique réel-monétaire ;
- de négliger les phénomènes réels sous prétexte d'assurer la stabilité monétaire ;
- d'élaborer une théorie qui ne tienne pas compte des réalités financières (4).

Dans l'optique classique, le Trésor n'est qu'un instrument. Mais, si la technique monétaire néglige trop souvent les modèles économiques,

(1) *L'Ordre social*, 1949.

(2) « ...Une demande sans offre est compensée, au cours de la même séance du marché, par une offre sans demande de même montant ; elle sera sans action sur la différence entre la demande et l'offre globale, donc sur le niveau général des prix. Dans le cas contraire, elle provoquera une perturbation proportionnelle à son montant » (Préface à l'ouvrage de Simon et Paves, *op. cit.*).

(3) Depuis septembre 1963, un des objectifs de la politique gouvernementale semble être la neutralité des opérations du Trésor sur le plan monétaire interne. On s'efforce de réduire le recours des Finances Publiques à des moyens de financement de nature monétaire ou quasi-monétaire : réduction du montant des certificats de trésorerie et des bons du Trésor ; diminution des crédits au Trésor, contrepartie de la masse monétaire.

(4) Comme le dit Mérigot, citant Keynes, la théorie « ne livre pas un système de résultats permanents qui seraient susceptibles d'être employés directement dans la pratique ».

la théorie n'a sans doute pas assez approfondi le rôle des finances publiques dans l'équilibre général.

A travers le rapprochement de la théorie et de la pratique, s'ébauche une meilleure détermination des équilibres monétaires : les travaux de Émile James, Jean Denizet, J. G. Gurley et E. S. Shaw constituent des apports importants.

On ne peut aborder ces problèmes sans évoquer :

1° L'influence de la théorie économique de Wicksell à Keynes.

2° La théorie de Gurley et Shaw.

3° Les modèles de la Comptabilité Nationale.

1° La théorie des équilibres économiques de Wicksell à Keynes (1).

Les équilibres monétaires et économiques constituent un phénomène instable, difficile à appréhender, à plus forte raison à prévoir. Knut Wicksell est généralement considéré comme le fondateur des théories modernes de l'équilibre monétaire qu'il fait reposer sur l'égalité entre le taux naturel et le taux effectif de l'intérêt, l'égalité entre épargne et investissement, la stabilité des prix. La théorie wicksellienne n'est plus retenue aujourd'hui, mais son apport fondamental demeure l'idée de processus cumulatif, car elle tient compte du comportement des porteurs de signes monétaires et en particulier des entrepreneurs. De plus, par l'intermédiaire des taux d'intérêt, il introduit le rôle des banques dans l'analyse économique, prélude à celui des intermédiaires financiers. Contrairement à ce qu'ont cru certains économistes français, Keynes se veut l'héritier de Wicksell, notamment dans le « Treatise on Money ». On doit enfin à Wicksell une réfutation de la loi des débouchés de J. B. Say.

A la suite de Wicksell, Keynes a contribué au dépassement de la dichotomie traditionnelle réel-monnaie. La demande de monnaie aux fins de transaction M_1 est pour Keynes une fonction du revenu, dans une organisation monétaire donnée. La demande de monnaie aux fins de spéculation M_2 dépend des liquidités mises en réserve pour profiter des occasions de placements ou d'achats de biens et de services. Le motif de précaution, le motif de spéculation, le motif de revenu, le motif d'entreprises agissent en liaison avec les taux d'intérêt. Si L représente la préférence pour la liquidité, on a pour un revenu Y et un taux d'intérêt r , et une masse monétaire M .

$$M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r).$$

En considérant Y constant, M_1 sera stable. La courbe M , somme de M_1

(1) Cf. Denizet : La part des phénomènes monétaires dans le modèle de Keynes. *Economie Appliquée*, 1958 et la thèse de A. Chaineau, *op. cit.*

et M_2 coupera la courbe d'offre de monnaie représentant le stock de monnaie en un point qui représente le taux d'intérêt.

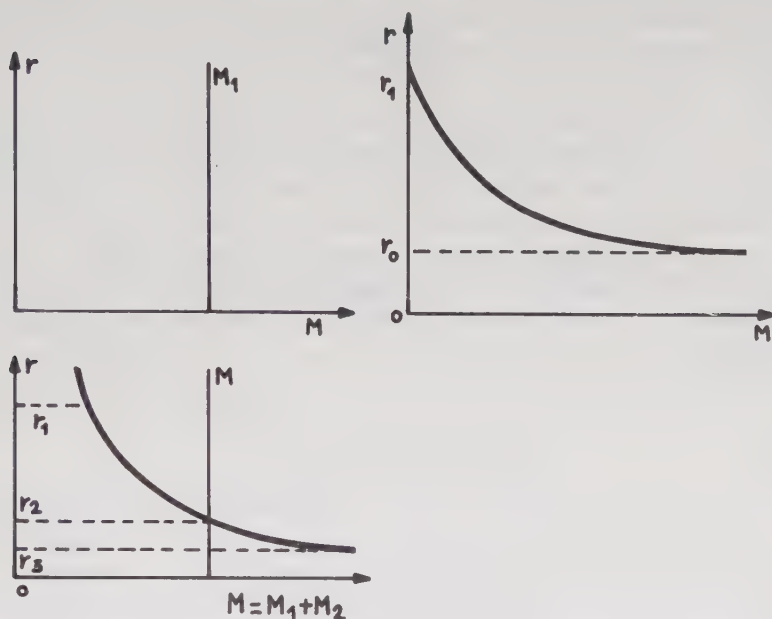


Fig. 3.

Le taux d'intérêt r_2 égalise l'offre et la demande globale de monnaie et permet selon Keynes le financement des investissements rentables. Ainsi se réalise l'équilibre monétaire et économique.

Si cette théorie est souvent abandonnée de nos jours ou tout au moins très controversée, elle montre que la monnaie n'est pas neutre, mais dépend des anticipations des sujets économiques. Aussi, une étude du Trésor dans les aspects dynamiques de son action, ne peut négliger son apport.

De plus, s'inscrivant en faux contre les démonstrations de David Ricardo et de Jean-Baptiste Say, Keynes lie les phénomènes monétaires au Produit National (1) et au Revenu National notamment par le jeu du multiplicateur.

Deux notions introduites par Keynes dans les équilibres monétaires méritent d'être soulignées ici, car elles engagent le pouvoir de régulation

(1) Parmi ses précurseurs, citons Tooke et Cantillon.

du Trésor par l'effet des dépenses publiques. La première est la propension à dépenser. Si a est la propension à consommer, Y le revenu, C la consommation, P les placements, M l'emploi du revenu en monnaie centrale ou en monnaie bancaire :

la propension à consommer s'écrit :

$$C = aY.$$

la propension à dépenser

$$C + P = jY, \quad j \text{ étant un paramètre.}$$

Les héritiers de Keynes, dont Lydall, se sont efforcés de la mesurer. La contribution de Jean Denizet à cette recherche paraît importante.

En effet, la transformation de la monnaie en revenu s'explique par les « habitudes de paiement ». Ainsi, les salaires des fonctionnaires sont payés avant la fin du mois, les loyers au début du mois, les pensions par trimestre (1).

Si V est la vitesse de transformation de la monnaie en revenu

$$Y = VM_1 \quad \text{ou} \quad M_1 = \frac{Y}{V}$$

$$C + P = jY$$

$$Y = C + P + M_1 + M_2$$

$$Y = C + P + \frac{Y}{V} + M_2$$

$$= jY + \frac{Y}{V} + M_2$$

$$\begin{aligned} \text{D'où} \quad M_2 &= Y - jY - \frac{Y}{V} \\ &= Y \frac{(V - Vj - 1)}{V} \end{aligned}$$

$$= M_1(V - Vj - 1).$$

Pour J. Denizet, on trouve donc un rapport entre M_1 et M_2 et Y au niveau de l'équilibre du Revenu National, rapport qui dépend de V et de j .

A partir de ces paramètres, on peut déterminer l'accroissement de la masse monétaire nécessaire pour augmenter le revenu, notamment par un investissement public additionnel.

L'optique keynésienne peut alors influencer sur la politique monétaire, si on tient compte des attitudes des entrepreneurs vis-à-vis des offreurs

(1) Denizet art. cité.

de monnaie, et des conditions qui déterminent les « habitudes de paiement ».

Plusieurs cas peuvent se présenter (1).

Si $V - Vj - 1$ est égal à zéro

$$j = \frac{V - 1}{V}$$

la demande de monnaie M_2 est nulle. La thésaurisation n'absorbe pas des liquidités. Le système bancaire doit satisfaire la demande de monnaie supplémentaire.

Si $V - jV - 1 > 0 \quad j < \frac{V - 1}{V}$

La demande de monnaie oisive M_2 est positive, que devra satisfaire le système bancaire.

Si $V - jV - 1 < 0 \quad j > \frac{V - 1}{V}$.

La demande oisive est négative. Les fonds thésaurisés suffisent à satisfaire la demande de monnaie active.

Si Keynes fait dépendre la demande de monnaie pour une part non négligeable des variations du taux de l'intérêt, en liant la demande globale de monnaie au Revenu National et la demande de monnaie active à la fois à ce Revenu National et à la vitesse de transformation des masses monétaires en revenu, Jean Denizet contribue à intégrer les théories de la demande de monnaie à l'ensemble des équilibres économiques.

Une étude du pouvoir de régulation du Trésor ne peut négliger cet aspect nouveau de la théorie économique.

Mais l'objectif de toute politique économique étant de rendre compatibles les demandes d'emprunts des entreprises, des consommateurs et du Trésor, avec l'offre de placement des ménages et des entreprises, compte tenu des encaisses qu'ils détiennent, ce rôle revient aux intermédiaires financiers, au premier rang desquels se placent le Trésor et ses correspondants.

2° La théorie des intermédiaires financiers de Gurley et Shaw.

On a déjà évoqué le rôle des correspondants du Trésor comme instruments d'équilibre monétaire et financier par l'acquisition de « titres primaires » et par une offre accrue de fonds prêtables. Les compagnies d'assu-

(1) Jean Marchal. Cours de 2^e année de licence, 1964-1965.

rances, les sociétés mutuelles, le Crédit Populaire, le Crédit Foncier, la Caisse des Dépôts constituent des intermédiaires financiers privilégiés. Leur but essentiel demeure de fournir des prêts à moyen et à long terme afin d'assurer la continuité des investissements.

Bien qu'ils raisonnent sur l'exemple américain, Gurley et Shaw énoncent dans *Money in a theory of Finance* la théorie la plus élaborée du rôle des intermédiaires financiers dans les équilibres économiques (1). Cet ouvrage met en valeur trois facteurs d'équilibre : l'intervention des institutions financières, les conditions du marché monétaire et financier, la politique financière.

a) *La diversité des unités des dépenses.*

Par unités de dépenses, on entend les agents économiques non financiers. Ces unités de dépenses peuvent avoir besoin de capitaux de sorte que leur épargne propre ne suffise pas à la formation de ce capital, ou, au contraire, leur épargne dépasse leurs besoins en capital. Les premiers reçoivent le nom d'ultimate borrowers, les seconds d'ultimate lenders.

On qualifiera les ultimate borrowers d'emprunteurs terminaux et les ultimate lenders de prêteurs initiaux.

(1) Jean Denizet : Théorie de la demande de monnaie. *Economie Appliquée*, n° 4, 1961.

Jean Lotte : L'épargne institutionnelle. *Revue Économique*, 1961, p. 468 à 499. Tra-
vaux de Gurley et Shaw :

— *Money in a Theory of Finance*. Brookings, New-York, 1960.

— Financial Intermediaries and the Saving Investment Process. *The Journal of Finance*,
mai 1956.

— The Growth of Debt and Money in the U. S., 1800-1950 : a suggested interpretation.
Review of Economics and Statistics, août 1957

— The Radcliffe Report (Commentaires de John. G. Gurley). *American Economic
Review*, 196 .

— Barre : *Manuel*, tome II, p. 370 et 371 (4^e édition), 1964.

— Alain Bienaymé : *Croissance et monnaie en plein emploi*. Cujas, 1964.

— André Chaigneau : *La demande d'encaisses monétaires*. Cujas, 1963, p. 139 à 146.

— Sylviane Guillaumont-Jeanneney : *Les actifs financiers dans la croissance*. Thèse, Paris,
1964.

— M. Ferhat : Essai sur la notion de liquidité, *Economie Méridionale*, 1964.

— A. B. Cramp : « Financial Intermediaries and Monetary Policy ». *Economica*. Londres,
mai 1962.

— G. Clayton : « British financial intermediaries in theory and practice ». *Economic
Journal*, Londres, décembre 1962.

— Meltzer : Lerner et varii auctores « Financial Institutions and Monetary Policy :
a rexamination of their interlationship » *American. Economic Review*, mai 1963.

« Les intermédiaires financiers non bancaires et la politique monétaire » de F. Brechling
du N. I. of E. S. Research. Londres. *Bulletin d'Information de la Banque de Belgique*, mars 1965.

Les emprunteurs terminaux dépensent, en achats de biens de consommation ou de production, des liquidités pour un montant supérieur à leurs ressources. Par exemple, leurs investissements sont plus importants que leur épargne. Pour se procurer des liquidités, afin d'augmenter leur capacité de financement, ils émettent ce que Gurley et Shaw appellent des titres ou valeurs primaires.

Les prêteurs initiaux ou agents à excédent de financement peuvent souscrire des titres primaires émis par les agents à déficit. On parle de financement direct. Mais ces titres ne présentent pas des avantages suffisants : ils procurent une rémunération trop faible, et n'assurent pas aux prêteurs la sécurité qu'ils désirent. Aussi, les prêteurs initiaux souscrivent, selon Gurley et Shaw, des titres de la dette secondaire ou titres indirects offerts par les intermédiaires financiers.

Gurley et Shaw distinguent les intermédiaires financiers monétaires qui ont le pouvoir de créer de la monnaie en contrepartie de titres primaires, comme les banques et les intermédiaires financiers non monétaires qui émettent des actifs indirects. Dans le deuxième cas, il s'agit d'assurances, d'organismes de crédit.

Les intermédiaires financiers non monétaires transforment les actifs primaires des prêteurs initiaux en prêts à long terme au profit des emprunteurs terminaux, sous la forme d'actifs indirects qui représentent les créances de ces intermédiaires sur les agents à déficit.

Dans le cadre de cette recherche sur le pouvoir monétaire du Trésor, ce dernier constitue à la fois :

- un intermédiaire financier monétaire, car il est un banquier qui reçoit des dépôts et crée de la monnaie et de la quasi-monnaie ;

- un intermédiaire financier non monétaire, car ses correspondants créent des actifs indirects ;

- une unité de dépense, qui absorbe les liquidités des prêteurs initiaux pour couvrir les dépenses publiques.

S'il utilise les moyens de financement direct que lui procurent les prêts initiaux, il agit en unité de dépense en déficit. Si à partir de titres primaires, il émet des actifs indirects, il agit en intermédiaire financier.

Les correspondants du Trésor et le Trésor lui-même, liens entre les prêteurs initiaux et les emprunteurs terminaux, nous paraissent des intermédiaires financiers privilégiés (1), que leur rôle de « transformateurs de crédit » s'accompagne ou non de création de monnaie.

(1) Définitions de Gurley et Shaw :

Non monetary financial intermediaries : Financial institutions whose principal function is the purchase of primary securities and the creation of nonmonetary claims ; these insti-

Mais ce sont les flux d'endettement primaire qui constituent la variable essentielle de toute demande de monnaie. Ils conditionnent la capacité d'actifs de tout intermédiaire financier et l'exercice de tout pouvoir monétaire. Dans une étude de l'offre de fonds prêtables à long terme, on doit tenir compte de cet apport théorique.

Soit ΔQ un accroissement de liquidités primaires pour une période donnée, Y le Revenu National, le ratio des émissions primaires au Revenu National est tel que :

$$\frac{\Delta Q}{Y} = (1 - C) m = \left\{ \frac{\text{Primary issues}}{\text{Income ratio}} \right\}$$

C étant la propension à consommer des ménages, et m la part du revenu des ménages dans le Revenu National.

A partir de cette équation, on introduit le rôle du secteur public, R_a étant la part du Revenu National dont bénéficient les administrations, f le rapport $\frac{R_a}{Y}$, b le rapport des profits non distribués et du Revenu National

On a :

$$\frac{\Delta Q}{Y} = S(1 - (f + b)).$$

En tenant compte de la répartition du Revenu National, et de la propension à épargner, à chaque période, on peut déterminer le rapport

$$\frac{\Delta Q}{Y} \text{ et même } \frac{Q}{Y} = \frac{\text{Debt}}{\text{Income ratio}}.$$

Gurley et Shaw, comme B. Hansen, partent de séries statistiques américaines de la monnaie et du revenu national depuis le XIX^e siècle.

Le rapport $\frac{\Delta Q}{Y}$ subit des variations. Si r est le taux annuel de croissance de Y , a le rapport $\frac{\text{Consommation}}{\text{Revenu National}}$, à partir d'une année de base ou le revenu est Y_0 le revenu de l'année n est égal à :

$$Y_n = Y_0(1 + r)^n.$$

tutions include savings and loan associations, credit unions, insurance companies, saving banks and others.

Primary securities : Obligations of nonfinancial spending units including government securities, corporate bonds and stocks, mortgages, and various short-term and intermediate-term-debt.

Non monetary indirect financial assets : Claims on nonmonetary financial intermediaries, such as savings and loan shares, savings deposits, policy reserves.

Les émissions primaires de l'année n sont :

$$Q_n = aY_0[(1+r)^n - r].$$

La dette totale à la fin de l'année n est :

$$Q_n = \Sigma \Delta Q = aY_0 \frac{(1+r)^{n-1}}{r} - 1 + n.$$

Gurley et Shaw (1) calculent que :

$$\frac{Q_n}{Y} \text{ tend vers } \frac{a(1+r)}{r}.$$

Sous réserve que la croissance n'est pas continue, on arrive à la conclusion que la demande de monnaie est liée à l'ensemble des avoirs monétaires et au Revenu National.

Cela rejoint les analyses de B. Hansen dans *Théorie monétaire et Politique fiscale* en 1949, qui pose l'équation :

$$M = KY + K'A$$

où M est la demande de monnaie et A la valeur totale du patrimoine des particuliers, et celles de Lydall qui étudie un ratio de liquidités dépendant du total du patrimoine financier des agents (2).

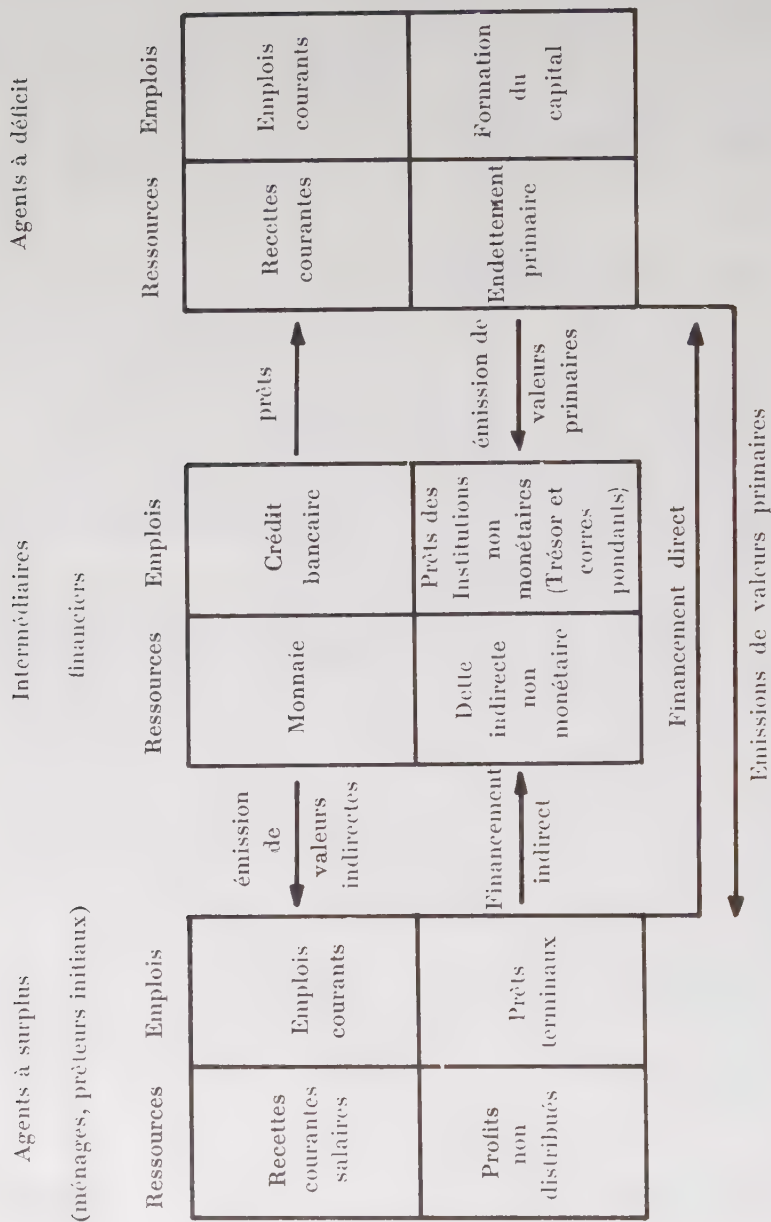
Gurley et Shaw introduisent la notion d'« effet de diversification » de la demande par les unités de dépenses. L'offre de fonds prêtables d'une période donnée dépend du ratio de liquidités déjà évoqué et de la demande de crédit.

En partageant le patrimoine entre les liquidités et les autres actifs, et en considérant le ratio de liquidités comme constant en longue période, on peut conclure que les variations de taux d'intérêt jouent un rôle mineur et que les prêteurs initiaux offrent des liquidités primaires quelle que soit la conjoncture. Les emprunteurs terminaux achètent des valeurs primaires à des conditions moins avantageuses que les intermédiaires financiers. Les intermédiaires financiers publics, en dehors de toute optique de profit, se développent tout spécialement en matière de crédit à long terme, domaine où s'estompe le rôle du taux d'intérêt et où s'appliquent le mieux les modèles de Gurley et Shaw, et offrent aux particuliers et aux entreprises des liquidités toujours plus importantes, condition nécessaire de la croissance de l'économie.

$$(1) \text{ Pour } r = \frac{4}{100} \text{ et } a = \frac{10}{100} :$$

$$\frac{Q_n}{Y} \quad 2,6.$$

(2) H. F. Lydall. Income, assets and the demand of money. *Review of Economics and Statistics*, 1958.



A partir de cette offre de fonds prêtables, le Produit National et le Revenu National s'élèvent, ce qui accroît les valeurs primaires et, par un processus cumulatif, augmente l'importance des intermédiaires, source d'actifs indirects, et particulièrement du Trésor.

b) *L'intervention des institutions financières :*

Les théories de Gurley et Shaw partent d'hypothèses qui caractérisent des unités de dépense. Tout d'abord, les comptes de chaque unité de dépense s'assimilent à un budget. On devine qu'un élargissement de cette hypothèse peut conduire aux notions de notre Comptabilité Nationale appliquées aux ménages et aux entreprises. Dans une deuxième hypothèse, on pose que la somme des revenus distribués entre les unités de dépense est égale à la somme de leurs dépenses.

Dans le cas le plus simple, les sujets économiques financent directement leurs dépenses d'« in put ». Certains d'entre eux bénéficient d'excédents monétaires, tandis que d'autres souvent les plus dynamiques, enregistrent des déficits. Les unités excédentaires offrent des « out put » pour un montant égal à la différence entre leurs revenus et leurs dépenses, ce qui leur procure en contrepartie des actifs financiers (1).

Dans la théorie de Gurley et Shaw, les créances primaires naissent du choix entre 3 circuits différents :

1. La transmission directe d'actifs financiers, d'unités de dépenses à d'autres unités de dépense, crée une ébauche de circuits de ces unités, direct lending, et peut entraîner la dépendance de certaines unités économiques vis-à-vis d'unités excédentaires.

2. Les circuits bancaires traditionnels prêtent aux unités déficitaires selon la règle « loans make deposits ».

3. Les intermédiaires financiers achètent des titres primaires et les emprunteurs terminaux s'endettent ainsi à des conditions économiquement avantageuses.

En cas de financement direct, les unités déficitaires reçoivent contre des titres primaires, des unités monétaires qu'elles dépensent, out put, lesquelles retournent éventuellement dans les caisses des unités excédentaires.

L'intégration des intermédiaires financiers traditionnels aux circuits monétaires permet seule une analyse correcte des équilibres monétaires puisque ces intermédiaires transforment des offres de ressources financières à vue ou à court terme de façon à satisfaire des demandes de fonds à moyen et à long terme.

(1) En France, cela se lie au problème de l'endettement du Trésor et de la durée du terme de la dette publique, qui va de la liquidité parfaite des dépôts à vue aux emprunts 3 % perpétuel.

L'absence d'actifs financiers disponibles entraînerait en outre une répartition inefficace des ressources. Les intermédiaires permettent au contraire de rationaliser le financement des investissements, tout en procurant des taux de profits rentables aux unités excédentaires et des possibilités de crédit aux unités déficitaires. En d'autres termes, les intermédiaires absorbent des titres primaires et élèvent le niveau de l'investissement et de l'épargne par une hausse de l'utilité marginale des actifs financiers des épargnants et une diminution de la désutilité marginale des dettes des emprunteurs. Ils transforment en avoirs indirects des titres primaires à partir du portefeuille des prêteurs initiaux auxquels ils offrent un large choix d'actifs (1). Ces titres primaires représentent la source des actifs des intermédiaires financiers : participations, titres à court terme, dépôts de fonds.

En achetant des titres indirects, le système monétaire crée de la monnaie. Quant aux intermédiaires financiers, ils augmentent le volume du crédit dans l'économie ou, selon l'expression d'Alain Bienaymé, ils créent « un détour de financement ».

Pour Gurley et Shaw, la différence entre intermédiaires financiers non monétaires et système bancaire ne réside pas dans la création monétaire mais dans le fait que les uns et les autres créent des formes spécifiques de dettes (2) : dépôts bancaires, créances à moyen ou à long terme.

A une création de titres primaires par les unités de dépenses, les intermédiaires répondent par une création de titres indirects qui influe sur le marché financier. Ils agissent en « loanable funds brokers ».

c) Le rôle des intermédiaires financiers dans les marchés monétaire et financier.

Le marché monétaire et financier américain sert de cadre à la théorie de Gurley et Shaw, ce qui limite la valeur de leur démonstration.

1. Le niveau d'équilibre du taux d'intérêt de l'argent déposé auprès des intermédiaires financiers est déterminé par les courbes d'offres et de demandes. Gurley et Shaw étudient les marchés du travail, de la production industrielle, de la monnaie et des titres primaires auxquels ils ajoutent celui des actifs financiers indirects. Dans ce dernier marché, la demande globale d'actifs indirects dépend du revenu réel, et des taux d'intérêt du sys-

(1) La théorie des intermédiaires financiers semble se confirmer, au moins à certains points de vue : a) par les difficultés de trouver des occasions d'investissements *en pays sous-développés*, b) par les conclusions du rapport Lorain de 1963.

(2) La théorie de la spécificité des dettes paraît également contenue dans le rapport Radcliffe (Grande-Bretagne). Mais il semble que dans son article de l'*American Economic Review*, don Patinkin l'ait empruntée à *Money in a theory of finance*.

tème bancaire et des intermédiaires financiers. La courbe de la demande à court terme est une fonction croissante du taux d'intérêt parce que, grâce aux intermédiaires financiers, les taux d'intérêt demeurent supérieurs à ceux du marché de la monnaie et des titres primaires.

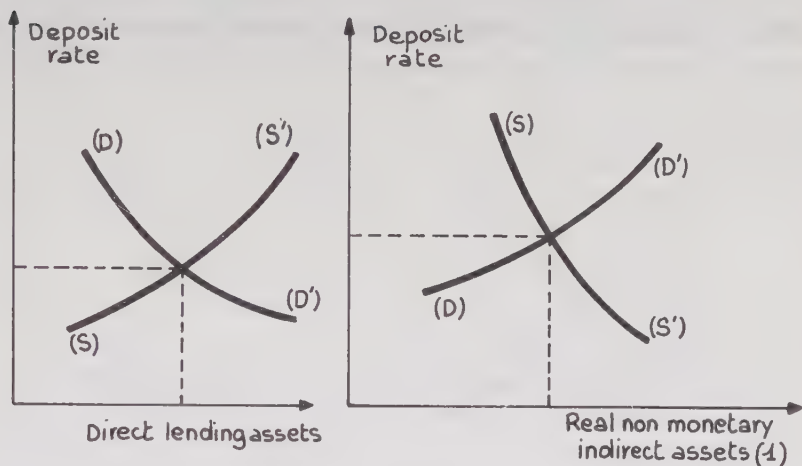


Fig. 4

La courbe d'offre est à l'inverse une fonction décroissante du taux d'intérêt parce que les intermédiaires s'efforcent de diminuer ceux-ci. Les courbes d'offre et de demande du marché des actifs indirects croissent et décroissent en raison inverse de celles des autres marchés, ce qui tendrait à montrer que l'on n'est pas en présence d'un véritable marché. Les intermédiaires financiers contribuent à faire baisser le taux du loyer de l'argent. On peut rapprocher de cette théorie l'action du Trésor français et de ses correspondants dans leur rôle de « transformateurs de crédit ».

2. Supposons qu'un équilibre du marché de la monnaie s'établisse en l'absence des intermédiaires financiers et de la demande d'actifs indirects par les unités de dépense. En réintroduisant dans l'analyse ces actifs, exception faite des dépôts du système bancaire, on a un taux d'intérêt plus élevé et un niveau d'équilibre nouveau. Les *spendings units* augmentent leur demande d'actifs indirects non monétaires, diminuent celle de monnaie et de titres primaires. A l'opposé, pour une masse monétaire et un niveau de prix donnés, une réduction de la demande d'actifs indirects abaisse le taux d'intérêt des liquidités primaires.

(1) Motifs indirects non monétaires en monnaie constante.

Si on porte sur une courbe représentative les modifications de l'équilibre par les intermédiaires financiers, on a le schéma suivant : en portant en ordonnée le taux d'intérêt, en abscisse la masse monétaire en circulation, D ou D' étant les courbes de demande de monnaie par les *spendings units*. L'action des intermédiaires crée un niveau d'équilibre nouveau tel que l'intérêt diminue de i_0 à i_1 , et la courbe de demande de monnaie se situe à des valeurs plus faibles.

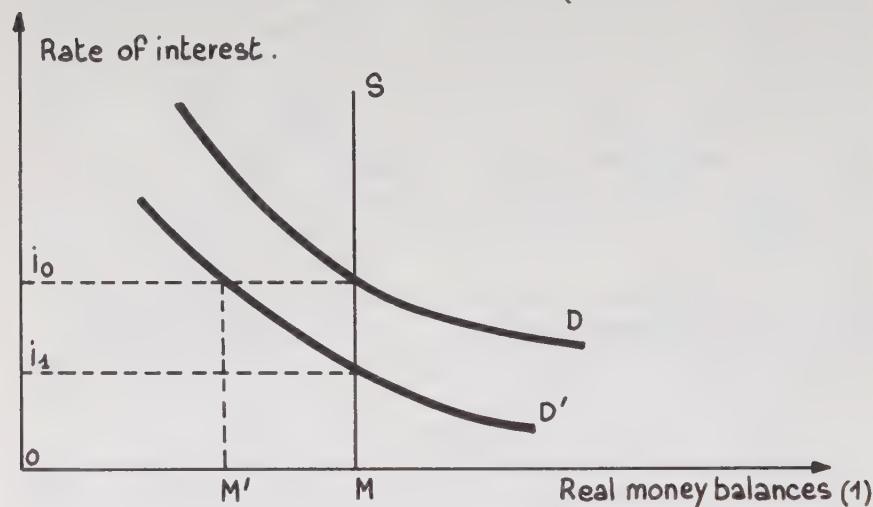


Fig. 5.

Comme les *spendings units* utilisent le canal des intermédiaires financiers pour obtenir des liquidités, le stock de monnaie en circulation est représenté par OM' tandis que la circulation monétaire revient à sa valeur OM dans la mesure où les intermédiaires achètent des liquidités primaires.

Une double conclusion peut être alors mise en avant :

1. Cette analyse théorique renouvelle celle des circuits du Trésor.
2. Le rôle accru des intermédiaires entraîne des processus cumulatifs qui accélèrent les flux monétaires et provoquent un excédent d'investissement sur l'épargne.
3. Une modification de l'équilibre du marché monétaire perturbe celui des titres primaires.

Aussi on peut poser une première égalité :

(1) Équilibres en monnaie constante.

Offre de fonds prêtables	=	Épargne des unités de dépense.
		+
		Accroissement de la masse monétaire.
		-
		Accroissement de la demande de monnaie par l'économie.

Mais l'épargne globale des unités de dépense se traduit par un accroissement de la demande de titres primaires, de monnaie et d'actifs indirects.

Offre de fonds prêtables	=	Accroissement de la demande de titres primaires par les spendings units.
		+
		Accroissement de la demande d'actifs indirects par les spendings units.
		+
		Accroissement de la masse monétaire
	-	Demande de monnaie par les intermédiaires financiers.

Pour Gurley et Shaw, l'accroissement de la demande d'actifs indirects par les unités de dépense est égal à celui de la demande de monnaie et de titres primaires par les intermédiaires en supposant que ceux-ci transforment toutes les liquidités qu'ils reçoivent. De plus, l'accroissement de la masse monétaire est égal, par définition, à l'accroissement de la demande en titres primaires.

D'où l'égalité : (3)

Offre de fonds prêtables	=	Accroissement de la demande de titres primaires par les spendings units.
		+
		Accroissement de la demande de titres primaires par les intermédiaires.
		+
		Accroissement de la demande de titres primaires par le système monétaire.

Les flux de fonds prêtables sont fonction des flux de titres primaires souscrits et le marché des titres primaires trouve son équilibre quand l'offre de fonds prêtables égale la demande.

Accroissement de la masse de titres primaires	=	Accroissement de la demande de titres primaires par les spendings units, les intermédiaires financiers et le système bancaire et monétaire.
---	---	---

Il faut noter que dans l'analyse de Gurley et Shaw, les intermédiaires financiers peuvent être publics ou privés. Aussi, les gouvernants agissent sur la demande de monnaie et d'autres créances des unités de dépense par des moyens divers : emprunts publics, assurances, garanties d'emprunts

ou consolidation des titres, et plus spécialement émissions par les intermédiaires financiers publics.

d) *La politique financière.*

La structure de la masse monétaire que nous avons déjà étudiée, met en valeur un véritable dédoublement du pouvoir monétaire. Dans une approche traditionnelle, le système monétaire est entre les mains des banques et de la Banque Centrale. L'importance prise par les dépôts à terme, en particulier dans les Centres de Chèques Postaux, les Caisses d'Épargne, les bureaux du Crédit Agricole met en valeur, en France tout au moins, un élargissement du pouvoir monétaire aux intermédiaires financiers. Le Trésor et ses correspondants contribuent aux équilibres monétaires à l'aide des différentes quasi-monnaies. La distinction de Gurley et Shaw entre liquidités monétaires et actifs financiers évoque celle de Robert Wolf ou de Fernand Maroni entre monnaie-centrale et monnaie-créances, ou celle de Keynes dans son *Treatise on money* ou dans la *Théorie Générale*. Ainsi Keynes écrit : « On peut assimiler à la monnaie tout droit à un pouvoir général d'achat dont le titulaire ne s'est pas dessaisi pour une période supérieure à trois mois et aux créances les droits aliénés pour une période longue ». Or, le propre des intermédiaires financiers est de permettre un échange aisé des monnaies et des titres indirects. La substituabilité des uns aux autres permet, comme le montrent Gurley et Shaw, d'envisager une politique des masses monétaires et des actifs financiers indépendante des aléas des marchés traditionnels.

A long terme, les intermédiaires financiers créent des possibilités nouvelles de prévision en matière d'équilibres monétaires, tandis que s'estompe le rôle des taux d'intérêt.

Une politique de l'offre des fonds prêtables permet d'orienter les flux monétaires créés par une modification de l'endettement des ménages, des entreprises et de l'État, à condition que soit trouvée une méthode efficace d'explication et de prévision, méthode que suggèrent les modèles de la Comptabilité Nationale.

3^o Les modèles de la Comptabilité Nationale.

L'insertion des flux financiers dans la Comptabilité Nationale est rendue nécessaire par le rôle du Trésor et de ses correspondants. De même que la théorie monétaire classique a connu son dépassement le jour où on a précisé les inconvénients de la dichotomie réel-monnaire, on peut penser que la théorie actuelle constitue une prise de conscience de la dichotomie monétaire-financier. Cette dernière dichotomie ne peut être acceptée par

l'économie financière et son dépassement s'impose aussi aux théoriciens de la monnaie. Des efforts comme ceux de Dawson au Federal Reserve Board, de Morris A. Copeland et Daniel H. Brill aux États-Unis (1) on peut rapprocher les travaux du Service des Études Économiques et Financières où des experts comme Gruson, Saint-Geours, Denizet et Barthélemy ont créé et perfectionné le modèle des opérations financières dans la Comptabilité Nationale française.

Un renouvellement de l'approche des circuits monétaires du Trésor peut, à partir des Tableaux des Opérations Financières, se présenter sous trois aspects : le premier, empirique, consiste à situer le Trésor en Comptabilité Nationale, le second rapproche théorie économique et Comptabilité Nationale, tandis que la synthèse des deux, permet de découvrir des conceptions nouvelles des équilibres financiers et économiques.

a) *La place du Trésor en Comptabilité Nationale.*

La Comptabilité Nationale englobe dans ses travaux un certain nombre d'agents : entreprises non financières, revenus, consommation et épargne des ménages, administrations, relations avec l'extérieur, opérations financières, auxquels il faut ajouter des « comptes développés », des « comptes complémentaires » et des « agrégats » : Produit National, Revenu National, Dépense Nationale. De ces études se dégagent des équilibres économiques nouveaux où le Trésor occupe une large place. Celle-ci apparaît dans les comptes des administrations et dans les opérations financières.

1) *Les comptes des administrations.*

En Comptabilité Nationale, est présumée administration tout organisme dont les ressources ne proviennent pas de la vente de biens et de services.

On distingue six groupes : l'État, qui englobe les organismes financés par le budget et par certains établissements publics, les collectivités locales, des organismes paraadministratifs tels que les Chambres de Commerce, des administrations privées, comme les établissements d'enseignement libre, les églises, partis politiques, syndicats, associations de la loi de 1901, enfin les administrations étrangères, parmi lesquelles se situent les ambassades, l'Organisation du Traité de l'Atlantique Nord, les forces américaines stationnées en France.

Le Trésor entre dans les deux premiers groupes essentiellement.

Les Postes et Télécommunications ne sont pas une administration en Comptabilité Nationale, mais une entreprise, car ils fournissent des ser-

(1) Morris A. Copeland : *A study of money flows in the United States* (National Bureau of Economic Research), 1955.

vices. Il en est de même pour l'O. R. T. F., pour l'Imprimerie Nationale qui relèvent des comptes des entreprises.

Les administrations effectuent trois grands types d'opérations :

1. opérations sur biens et services,
2. opérations de répartition,
3. opérations financières.

Ces opérations se regroupent en trois comptes, car les administrations n'ont pas de compte d'exploitation, ni de production puisqu'elles ne vendent pas des biens et des services sur le marché :

1. *Compte d'affection.*

2. *Compte de capital* qui décrit les variations du patrimoine des administrations. Le solde de ce compte représente la somme nette exprimée en monnaie que les administrations ont besoin d'emprunter ou peuvent céder à d'autres agents.

Dans ce compte, le Trésor est un agent financier qui assure les opérations financières de l'État.

3. *Compte financier* qui représente une décontraction du solde du compte précédent (1).

Ce sont les opérations financières de l'Etat qu'il nous faut donc étudier.

2) Les tableaux d'opérations financières.

Depuis 1953, des tableaux d'opérations financières sont dressés en France en vue de déterminer « la création, la collecte et la mise en œuvre des moyens monétaires requis pour le fonctionnement de l'économie » (2). Nul doute que, comme le montre Serge Barthélémy, la dichotomie traditionnelle de l'économie et du financier y trouve déjà sa fin.

En effet, les tableaux d'opérations financières décrivent « les variations des avoirs des agents économiques en monnaie et les créances et les variations des engagements qui en découlent ».

Ces avoirs résultent de la contrepartie des biens et des services fournis par certains agents, évaluée d'après les transactions constatées, qui fait naître un certain nombre de droits. Ces droits s'expriment en signes monétaires ou de toute autre façon.

Une telle optique se rapproche de celle de Gurley et Shaw, mais le

(1) Si les comptes prospectifs représentent le résultat de travaux de la Direction de la Prévision et de l'Institut National de la Statistique et des Études Économiques, il est utile de souligner ici une fois de plus, que la Direction de la Comptabilité Publique établit les comptes rétrospectifs.

(2) Les comptes de la Nation, 2 volumes. Imprimerie Nationale, 1960. Serge Barthélémy : Études de Comptabilité Nationale (Services des Études Économiques et Financières). Imprimerie Nationale, n° 2, 1961.

rapprochement de la Comptabilité Nationale va plus loin, puisque depuis 1959 « les institutions financières » constituent des agents autonomes et que le Trésor, qui est « l'État considéré dans ses activités financières » y est inclus. Entre le tableau des intermédiaires financiers et nos développements précédents, on ne trouve pas d'opposition fondamentale, à ceci près que notre conception du Trésor est plus large.

Dans la Comptabilité Nationale, l'émission de monnaie appartient au passif de trois agents : le système bancaire, le Trésor (1), les Institutions Financières. Le rôle de ces derniers apparaît comme comparable à celui que leur attribuent Gurley et Shaw. « Ils mettent des instruments de placement à la disposition des agents qui ont des fonds à utiliser et consacrent des prêts à d'autres agents qui ont besoin de fonds » (2). Aussi, « seules les unités économiques les plus puissantes peuvent se permettre de continuer à assumer elles-mêmes une part importante de leur fonction financière sans en déléguer l'exercice aux intermédiaires » (3).

A ce stade de la démonstration, les équilibres économiques et d'abord monétaires, posent des problèmes méthodologiques. Cette sorte d'investigation, nécessaire, se révèle cependant insuffisante. Certes, elle permet une meilleure connaissance des circuits du Trésor, elle constitue un instrument d'analyse qui permet d'élaborer ou de vérifier des hypothèses théoriques. Mais il faut réintroduire les équilibres construits par la Comptabilité Nationale dans un ensemble plus large. Des tableaux économiques, on a tendance à extrapoler, afin d'élaborer des budgets économiques et au-delà, le Plan. Mais cette description ne pourra progresser sans l'aide de la recherche théorique.

C'est ce que nous montre Jean Denizet.

b) *Théorie économique et Comptabilité Nationale.*

Denizet constate qu'en étudiant les problèmes financiers on débouche dans le domaine des flux de biens, de services et de revenus. A l'opposé, les comptables sociaux, partis d'agrégats comme le Revenu ou le Produit National, se heurtent à des problèmes financiers. La détermination des

(1) Les opérations des Chèques Postaux, au contraire des autres activités des Postes et Télécommunications, sont rattachées au Trésor, ce qui correspond à la logique des circuits monétaires.

(2) Barthélémy remarque que les intermédiaires « se substituent globalement à une multitude d'agents ».

(3) Et il ajoute : « Un des points importants de l'évolution financière dans les années qui viennent concernera le sort de ce circuit de financement direct qui subsiste à côté du circuit indirect animé par les grandes institutions spécialisées. »

équilibres économiques dépend de décisions d'investissement, d'une politique des salaires et des revenus, de la balance des paiements, de la productivité. On confronte des besoins anticipés de financement : investissements, stocks, découverts du Trésor, et des ressources : épargne, pour essayer de maintenir un certain niveau d'activité économique.

Si la consommation et l'investissement sont limités par le Revenu National, certaines épargnes ne trouvent pas d'emploi. Le but des intermédiaires est de créer une adéquation des épargnes et des occasions de placements. Or, égale à la différence du revenu ou de la consommation, l'épargne est trop souvent considérée comme une entité abstraite, alors qu'en fait elle constitue un phénomène concret, mesurable (1), se manifestant dans les placements.

On a souvent tendance à considérer l'épargne comme prédéterminée par la propension marginale à consommer ou par la préférence pour la liquidité. Ainsi certains emprunts connaissent un engouement particulier du public : les emprunts publics ont toujours du succès auprès des retraités ou des personnes âgées et le rush des certificats pétroliers en 1955 constitue un phénomène.

Les formes de placement semblent donc jouer un rôle actif dans les choix des sujets économiques et méritent une étude au même titre que la consommation.

Si, autour de Wicksell et de Keynes, on a étroitement associé épargne et investissement, le problème ne se pose-t-il pas aussi en termes de placements et de crédit ? Il est nécessaire de diminuer les effets du déséquilibre économique que constitue les choix aléatoires des placements et des investissements effectués dans des conditions variables, pour des motifs parfois inconciliables, par des sujets économiques sans liens entre eux. Les placements varient selon leur terme, et s'effectuent sous la forme d'actions d'obligations, de bons du Trésor ou de dépôts dans les Caisses d'Épargne, tandis que l'investissement dépend davantage de phénomènes réels.

L'équilibre s'obtient dans la théorie de Gurley et Shaw, à partir du marché. Il existe aux États-Unis, un marché des titres publics et l'open market, « technique de monétisation et de démonétisation des stocks de créances » y est important. En France, les institutions réduisent les possibilités de négociation entre offreurs et demandeurs, et l'épargne monétaire ne fait pas l'objet de transactions sur un marché entre le prêteur et l'émetteur de titres, si on excepte les bourses de valeur. Les tableaux d'opérations

(1) A ce sujet on peut évoquer les travaux du Centre de Recherches et de Documentation sur la Consommation ou de l'Institut Français d'Opinion Publique ou l'enquête de R. K. Merton en 1942 aux États-Unis, sur les placements de bons de la Défense.

financières montrent qu'au contraire, les intermédiaires offrent une large série de placements possible et à l'opposé, font du crédit.

Le Trésor, pris dans le sens large que nous avons adopté, sert de transformateur de crédit et de stabilisateur des flux monétaires.

Les comptes prospectifs s'ordonnent alors à partir des budgets économiques définitifs, des comptes des administrations, du programme des prêts et des placements du Trésor, de la demande anticipée de crédit. Les hypothèses économiques sur la circulation monétaire, sur les dépôts des Caisses d'Épargne, sur la progression des encours bancaires, sur les paiements extérieurs, aident à prévoir le fonctionnement des mécaniques économiques et dans une certaine mesure, d'en sauvegarder les équilibres. Les prévisions de la Comptabilité Nationale en matière d'opérations financières permettent de réduire les déséquilibres monétaires et au-delà les déséquilibres entre offre et demande de biens et de services, ce qui est le but de toute politique économique.

c) La Comptabilité Nationale et l'équilibre économique.

Les comptes de la Nation font apparaître le rôle du Trésor dans les équilibres ex post. Ainsi, il est procédé à l'étude du résultat final des échanges de capitaux, c'est-à-dire des prélèvements nets ou des apports nets des principaux groupes d'agents.

Mais un autre rôle de la Comptabilité Nationale consiste, partant de résultats connus, à extrapoler et à prévoir les équilibres à venir, afin de présenter un cadre aux travaux budgétaires, mais aussi à l'élaboration du Plan.

Les orientations générales du Plan ne peuvent être définies par le gouvernement sans qu'il ait connaissance à la fois des équilibres des biens et des services et des équilibres financiers, en particulier en ce qui concerne la répartition des revenus et des épargnes et les moyens de les utiliser dans l'économie. Or, il s'avère que les comportements financiers sont relativement plastiques, car ils dépendent de facteurs institutionnels et de la politique économique et qu'il est possible de prévoir, compte tenu du rôle du Trésor et de ses correspondants, l'évolution des opérations financières. Aussi, les travaux des commissions du Plan, la synthèse des prévisions, les ajustements des objectifs détaillés, ne se conçoivent pas sans la connaissance des équilibres financiers et des flux qui les engendrent.

SECTION III

LE TRÉSOR
ET LES DESEQUILIBRES INFLATIONNISTES

« Il y a inflation lorsque les équations de comportement se vengent sur les équations comptables de leur trop longue sujétion, lorsqu'elles sont en mesure de leur prouver qu'une équation comptable n'est pas d'une essence supérieure à une équation de comportement doit parfois se plier aux caprices de l'autre. »

Henri Aujac.

Nous avons rencontré, au cours de cette étude des équilibres économiques, des situations financières où on supposait que les offres et les demandes s'exprimaient en francs constants. La réalité est plus complexe, car, selon l'expression de Mérigot et Coulbois (1) surgit l'inflation, distorsion entre les flux monétaires et les flux réels, les premiers excédant les seconds.

A la suite de l'Institut National de la Statistique et des Études Économiques (2), on donnera une définition fonctionnelle de l'inflation :

« L'inflation est l'apparition, dans un espace économique, d'une ou de plusieurs zones de tensions, définies par la rencontre d'une offre rigide et d'une demande inélastique par rapport aux prix, qui tendent à créer des circuits entretenus par l'ensemble du système et à diffuser le mouvement de hausse de prix et des revenus à l'ensemble de l'espace économique visé... »

L'analyse des équilibres budgétaires que nous avons tentée, montre qu'une politique budgétaire, déflationniste s'avère aléatoire. Aussi, la résorption des tensions inflationnistes se résoud soit par la politique fiscale, soit par la dépense publique. Le Trésor peut jouer un rôle dans l'inflation soit par l'effet de ses circuits soit par des subventions.

On abordera ce problème en étudiant :

A. — Le Trésor face aux tensions inflationnistes.

1^o Sous un aspect théorique.

2^o A travers la politique économique globale.

B. — Le Trésor et le rétablissement des équilibres par les subventions.

(1) *Le Franc*, 1938-1950, L. J. D. J., 1950.

(2) *Etudes et Conjoncture*, 1951. La France et l'Inflation.

A. — LE TRÉSOR ET LES TENSIONS INFLATIONNISTES.

Dans un article du Bulletin d'information et de documentation de la Banque Nationale de Belgique, le Professeur F. J. de Jong consacre une étude à « l'Analyse monétaire élaborée par la Nederlandsche Bank » (1), où il tente de localiser les perturbations de l'équilibre monétaire et de les expliquer par une synthèse des théories de Sir Dennis H. Robertson et J. G. Koopmans à partir des travaux de W. Holtrop.

Sans prendre à notre compte les aspects quantitativistes des recherches hollandaises, nous ne pouvons cependant les négliger.

1^o Approche théorique du rôle du Trésor dans l'inflation.

Plusieurs modèles d'inflation par le Trésor sont d'origine hollandaise. Aux Pays-Bas, où le marché monétaire représente une réalité économique, et où l'offre et la demande interviennent sans entraves majeures, l'équilibre monétaire fait l'objet de nombreuses études : les travaux de Koopmans sont célèbres. L'inflation est donc considérée comme le résultat d'un déséquilibre (2).

W. Holtrop définit l'équilibre monétaire par la « concordance de la masse de liquidités L_m et la demande de liquidités L_m à un moment déterminé ». L_m englobe la somme des liquidités primaires et secondaires détenues par les entreprises et les ménages, à l'exception de l'État et des intermédiaires financiers. Par liquidités primaires, W. Holtrop entend le stock de monnaie en circulation ; les liquidités secondaires comprennent « les créances sur les pouvoirs publics et les institutions monétaires détenues par des entités économiques non monétaires et qui peuvent être monétisées dans un délai assez court ». Les dépôts dans les Caisses d'Épargne, les banques de Crédit Agricole appartiennent aux liquidités tertiaires.

W. Holtrop divise les liquidités secondaires en trois catégories :

1. créances sur l'État : bons du Trésor et certificats de trésorerie en France ;
2. créances sur les pouvoirs publics subordonnés, c'est-à-dire, dans notre étude, sur les correspondants du Trésor, les Caisses d'Épargne ;

(1) Avril 1965 pour la 1^{re} partie de cet article. Nous n'avons pas pu avoir connaissance de la 2^e partie de l'article de M. De Jong avant le dépôt de notre thèse.

(2) Myrdal : L'équilibre monétaire (1950) de Médicis. F. J. de Jong « méthodes statistiques d'analyse de la situation monétaire » (*Bulletin d'information de la Banque Nationale de Belgique*), mars-avril 1956.

3. créances sur des institutions monétaires, sous forme non monétaire, dépôts à vue, avoirs en compte de devises (1).

Pour W. Holtrop, le but de toute politique économique repose sur trois équilibres théoriques :

— équilibre entre la masse de liquidités et sa demande, lequel est indépendant du marché monétaire,

— équilibre entre épargne et investissement (I et S),

— équilibre entre la différenciation des épargnes et celle des besoins de financement, qui obéit des deux côtés à des critères de rentabilité.

Goedhart montre le rôle que peut jouer le Trésor, dans les mouvements de la masse des liquidités. Selon lui, les dépenses du Trésor engendrent la création de liquidités secondaires au sens que leur donne Holtrop, parmi lesquelles se situent les bons du Trésor. Les placements de bons du Trésor peuvent engendrer une déthésaurisation et une création excessive de liquidités primaires, ce qui rejoint le premier déséquilibre de Holtrop.

Ces déséquilibres ont fait l'objet de modèles dont le plus célèbre reste celui de Tinbergen utilisé par la planification hollandaise (2).

Soit ΔM_1 un accroissement du volume de monnaie nécessaire aux transactions, ΔY l'accroissement concomitant du Revenu National, Tinbergen et les planificateurs hollandais estiment que l'équilibre est réalisé par

$$\frac{\Delta M_1}{\Delta Y} = 0,3.$$

Si $\frac{\Delta M_1}{\Delta Y} > 0,3$, certains conjoncturistes estiment que les Pays-Bas sont en situation d'inflation. Comme l'a dit le professeur J. Zijlstra, « des données si précises ne constituent qu'un instrument de raisonnement ».

En réalité le Bureau néerlandais du Plan considère qu'une rupture d'équilibre ne se produit que lorsque l'accroissement des dépenses totales n'est pas proportionné à la croissance prévue, compte tenu de la situation de la balance des paiements.

(1) Les liquidités secondaires ainsi définies sont à rapprocher de ce que les britanniques appellent la *near money*. On peut rapprocher la conception de Albert G. Hart qui classe les actifs par ordre décroissant d'exigibilité.

Ici nous incluons les bons du Trésor et de la Caisse des Dépôts et les effets représentatifs de crédit à moyen terme détenus par les correspondants du Trésor.

Il est cependant nécessaire de signaler la conception plus étroite du 19^e rapport du Conseil National du Crédit où les liquidités représentent seulement les disponibilités monétaires, la quasi-monnaie gérée par les banques, les dépôts dans les Caisses d'épargne et les bons du Trésor remboursables à vue ou émis à 2 ans au plus.

(2) Goedhardt et de Jong parlent d'inflation potentielle. Art. cité.

L'intérêt de cette méthode provient du fait qu'elle implique deux hypothèses.

La première nécessite la réintégration de la balance des paiements dans le modèle. A ce stade, le rôle du Trésor s'estompe. L'or et les devises représentent une des contreparties de la masse monétaire. Or, en vertu de l'interdépendance du jeu des contreparties, si la balance des paiements est déficitaire, les crédits à l'économie et au Trésor, viendront suppléer le manque d'avoirs extérieurs. Mais si les prix augmentent et si la circulation de monnaie devient plus intense, un phénomène de processus cumulatif interviendra, les prix internes se révéleront trop élevés par rapport à ceux des marchés extérieurs, la balance des paiements courants sera davantage déficitaire, l'inflation par la demande de monnaie n'en sera que plus difficile à enrayer.

La deuxième hypothèse, suppose, comme le montre M. de Jong dans son article sur « les méthodes statistiques d'analyse de la situation monétaire », que ΔY et ΔM_1 soient mesurables. Seulement, il ne suffit pas de déterminer ΔY et ΔM_1 dans le présent, il convient, après les avoir mesurés ex post, de trouver un instrument cohérent d'analyse ex ante ; autrement dit, dans l'optique néerlandaise, l'inflation, catégorie de la théorie économique, devient un instrument de la méthode des sciences économiques, un concept opérationnel.

Cela se traduit par des tentatives de mesure d'écart inflationniste.

La méthode de Koopmans a l'avantage de prendre en considération les liquidités tertiaires définies précédemment. L'investissement peut entraîner des tensions inflationnistes si un excédent d'offre de titres entraîne un excédent de création de monnaie et une thésaurisation. En effet, les acheteurs de ces titres se débarrassent de liquidités secondaires en vue d'acheter ces titres. Il donne alors le tableau suivant :

	Total		État	Pouvoirs Publics subordonnés	Secteur Privé
	Étranger	Intérieur			
Excédent du re- venu.....		A1	a1	b1	C1
Transferts préala- blement fixés de capitaux		A2	a2	b2	C2
Excédent de finan- cement.....	A1	A2	a1 - a2	b1 - b2	C1 - C2
Transferts non préalablement fixés de capitaux.		A3	a3	b3	C3
Excédent brut de liquidités	A1	(A2 + A3)	a1 - (a2 + a3)	b1 - (b2 + b3)	C1 - (C2 + C3)

Or, les « transferts non préalablement prévus de capitaux » représentent les emprunts d'État essentiellement. Les valeurs présentées sont des valeurs algébriques et si $A1 - (A2 + A3) < 0$, on est en période d'inflation.

Il n'existe pas de modèles de l'écart inflationniste en France. Néanmoins, il paraît utile de rapprocher « l'offre additionnelle de monnaie émanant de l'État », analysée par « Études et Conjoncture », des transferts préalablement fixés de capitaux ».

L'intérêt de la méthode française réside dans l'introduction des circuits monétaires dans les processus de tensions inflationnistes.

1^o Elle analyse des circuits de consommation qui caractérisent un marché où l'élasticité de la demande de biens et de services par rapport aux prix s'avère faible, tandis que les flux monétaires excèdent les flux réels, ce qui est notre définition de l'inflation. Dans une telle situation, les prix tendent à monter. Le Trésor y participe dans la mesure où il constitue une unité de dépense. On retrouve là des processus de création de flux exogènes dans les circuits du Trésor.

2^o « Les circuits de spéculation » se lient à des flux exogènes dans le fonctionnement des circuits du Trésor. L'exemple des fuites de devises les caractérise. Les individus échangent des liquidités internes contre des devises. Les déficits de la balance des paiements accroissent les tensions non seulement sur le marché des changes, mais sur les flux monétaires internes.

Cela peut se traduire par un schéma théorique où A représente l'État ou le Trésor, E_1 le marché des changes, E_2 celui des biens et des devises, D les consommateurs, C les capitaux, B les biens de consommation.

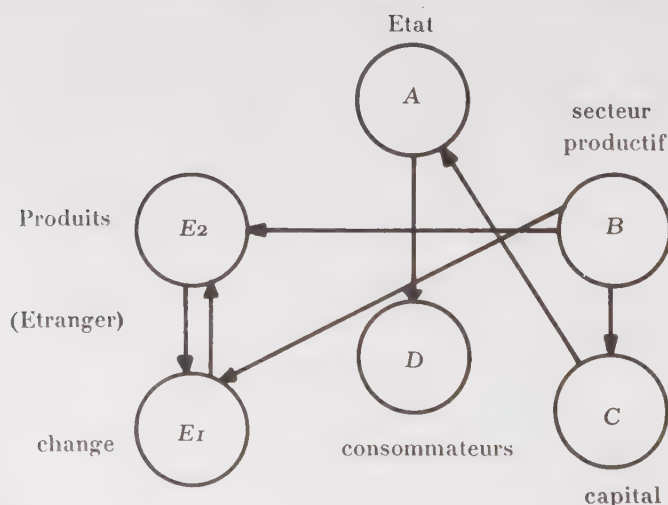


Fig. 6.

Les liquidités épargnées par les consommateurs et les entreprises contribuent soit à la formation de capitaux, soit à accroître les échanges internationaux. Un tel système est entraîné vers l'inflation par un accroissement des coûts, lié notamment à l'impact toujours croissant des prix extérieurs sur les prix internes et de la demande globale.

3° Le Trésor se trouve alors « en situation » dans les processus inflationnistes par son action en tant qu'unité de dépense, comme nous l'avons déjà souligné, dans des secteurs où l'offre de biens s'avère particulièrement rigide. Par les revenus de distribution, il modifie les flux monétaires, accentue certaines tensions et en freine d'autres. Il peut être un relais ou un instrument de transfert de tensions inflationnistes, de « circuits de spéculation » par exemple, à des « circuits de consommation ». Ainsi « en France de 1924 à 1926, le revenu monétaire excédentaire créé par l'État, s'est finalement dirigé vers le marché de spéculation ; en 1936-1938, le revenu excédentaire créé et le revenu redistribué par l'État, ... ont abouti d'abord dans le secteur de consommation, qui, subissant une hausse des prix, l'a transmise au secteur des profits. Ceux-ci, grossis par la dépense publique ... se sont dirigés vers le marché des changes sous la forme d'évasion de capitaux ».

4° Dans les circuits d'investissements, « Études et Conjoncture » donne une grande part à l'investissement public.

On a un premier circuit (AB) = investissement public et (BA) = impôts ou emprunts et un second circuit (BD) et (DB), où (DB) représente les flux de dépenses et (BD) les paiements de salaires et de revenus.

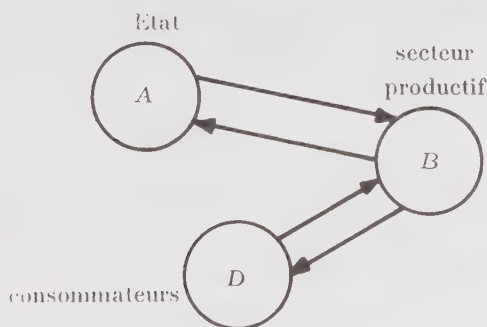


Fig. 7.

Si le circuit (DB) s'avère inflationniste, un processus cumulatif naît, ce qui entraîne un gonflement de (DB) suivi d'un gonflement de (BD) par hausse des salaires, d'une augmentation de (AB) par hausse des coûts, et

de (BA) ou de (AB). Mais à l'inverse, on peut émettre l'hypothèse que le circuit (AB) est générateur de tensions inflationnistes. Les flux (BA) peuvent engendrer des tensions inflationnistes dans la mesure où ces tensions créent une offre additionnelle de monnaie, laquelle dépend des mouvements dans les circuits monétaires. Si les particuliers restreignent leurs dépenses pour payer leurs impôts ou souscrire à des emprunts, il peut en résulter des effets déflationnistes dans les circuits de consommation ou de spéculations. Par contre, si le prélèvement (BA) « mobilise des avoirs monétaires oisifs », l'effet sera inflationniste dans la mesure où ces actifs seront remis en circulation et accroîtront la masse monétaire en mouvement.

En fait, tout dépend de la situation globale de l'économie et des interactions entre tous les agents. On peut supposer, par exemple, que l'épargne oisive remise dans les circuits va exercer son action dans des zones peu sensibles aux tensions inflationnistes.

On peut représenter les flux monétaires induits par les différents agents par un schéma simplifié dans lequel le Trésor finance notamment les investissements grâce à ses liquidités. (CB₂) représente le lancement des flux dans l'économie. Ces flux se distribuent dans l'économie, allant vers (B₂) secteur de production, redistribués vers (D), puis vers (B₁). En (B₂) peut se créer une tension inflationniste qui dépend de l'intensité des flux (CB₁D). Le circuit Trésor (CAB₁) est tel que (CA) représente les fuites en capital des circuits (AB₁) l'investissement public et que les flux induits se distribuent selon (B₁D).

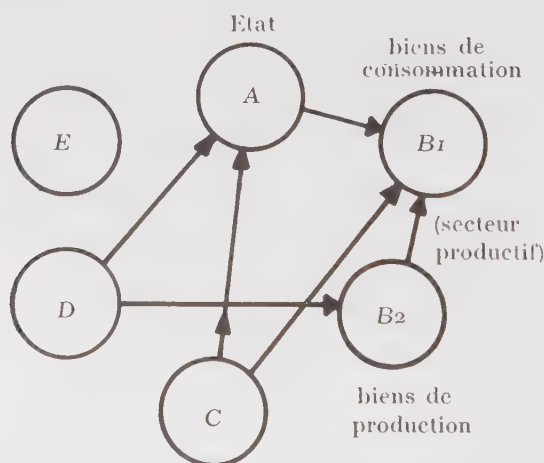


Fig. 8.

Les flux induits du circuit Trésor auront un effet d'autant plus inflationniste que le circuit ($A_1 B_1 DA$) connaîtra des fuites, autrement dit des flux exogènes naîtront, allant vers (B_2).

Le mode de financement s'avère donc essentiel pour déterminer l'effet inflationniste des investissements, et le schéma ci-dessus illustre les interactions entre flux monétaires, lesquelles sont liées à l'ensemble de la politique économique du pays.

Dans l'analyse de ces interactions, Jacques Le Bourva (1) apporte un enrichissement en montrant comment l'offre additionnelle de monnaie déjà évoquée, constitue une variable dépendante. Il oppose deux notions que nous appellerons en raison de leurs applications récentes, la théorie de l'École de Chicago et celle de l'École suédoise.

1^o La théorie de l'école de Chicago ressemble à celle de Keynes. Soient des coordonnées rectangulaires telles que l'on porte en ordonnée les taux d'intérêt et en abscisse les quantités de monnaies offertes.

Si le stock de monnaie demeure constant, un accroissement de la demande de monnaie engendre un taux d'intérêt plus élevé.

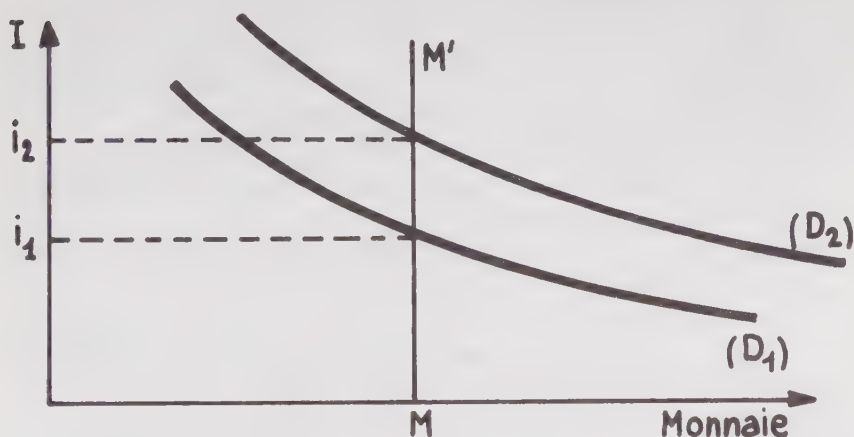


Fig. 9.

2^o La théorie de l'École suédoise, à la suite de Wicksell, considère que le système bancaire fixe un taux de l'argent, non une quantité, selon « le principe de crédit productif » (2).

(1) La théorie de l'inflation, le rapport des experts et l'opération de décembre 1958. *Revue Economique*, 1959.

(2) L'expression est de Sir Denis H. Robertson.

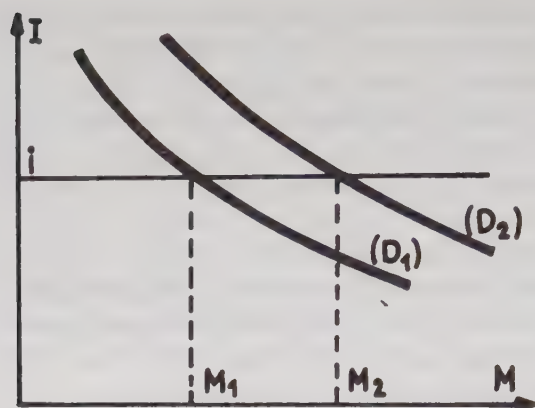


Fig. 10.

Dans cette théorie, sous réserve de restrictions quantitatives de crédit par l'État ou la Banque Centrale, l'offre s'avère très élastique.

La demande détermine donc la quantité de monnaie en circulation « comme cette demande de monnaie comprend les besoins d'encaisse de transactions influencés par le niveau de production et des prix et les besoins d'encaisses thésaurisées, la quantité de monnaie résulte donc à la fois du Revenu National réel, des prix et de la préférence pour la liquidité ».

Dès lors, la monnaie, variable dépendante, ne peut être la cause première des mouvements de prix.

Cette analyse, extrêmement schématisée, mérite d'être retenue, notamment pour sa clarté (1).

Cette théorie de l'élasticité de l'offre de monnaie est remarquable, car elle correspond à la réalité monétaire française : les taux d'intérêt du marché monétaire varient relativement peu, les taux d'escompte servant de taux directeurs (2). Une fois que le marché monétaire est « en banque », l'expansion se poursuit pratiquement à un taux fixe jusqu'au moment où l'Institut d'émission modifie son taux.

Cette proposition étant admise, le but des banques est de faire du crédit, c'est-à-dire d'augmenter l'endettement de leurs clients. Mais la monnaie bancaire ne se crée pas en dehors des prêts, c'est-à-dire des choix des ménages

(1) Elle rejoint les travaux d'Aftalion.

(2) Cf. la thèse de Mme Sylviane Guillaumont. *Les actifs financiers dans la croissance*. 1964. Les discussions sur ces problèmes qu'elle contient aboutissent d'ailleurs à des conclusions très différentes de celles de cette thèse.

des entreprises ou du Trésor, qui constituent la demande globale. Le concept d'encaisse désirée prend une importance privilégiée.

Il est alors important de souligner que même si les crédits accordés entraînent des investissements, ou accompagnent des transactions de spéculation, la demande de monnaie croît avec la hausse des prix, pour couvrir des coûts toujours plus élevés.

La quantité de monnaie en circulation dépend alors de la montée des prix.

Si on intègre cette théorie de la demande de monnaie à l'équilibre économique général, on suppose que la demande de liquidités est fonction du revenu, du niveau général des prix et accessoirement seulement des taux d'intérêt.

De même, variable dépendante, l'offre additionnelle de monnaie par le Trésor n'a plus, dans cette perspective, l'importance qu'on voulait bien lui prêter : la situation budgétaire, l'équilibre de trésorerie dépendent de la situation monétaire et de l'ensemble de la conjoncture économique, non de décisions des pouvoirs publics.

Compte tenu des hausses de prix et de l'interdépendance du jeu des contreparties de la masse monétaire, les courbes représentatives de ces contreparties depuis dix ans montrent que l'injection de monnaie supplémentaire dans l'économie est surtout venue des crédits à l'économie et des excédents d'or et de devises, non du Trésor. Si on examine les variations en cours d'année, comme nous l'avons fait dans l'étude des circuits monétaires (1), on constate que entre les crédits à l'économie et les autres contreparties, l'écart qui s'était réduit en 1958, a crû considérablement jusqu'en 1962, pour s'atténuer ensuite, notamment par l'effet du plan de stabilisation. Mais ce sont les crédits à l'économie qui représentent la grande source d'augmentation des flux monétaires.

Le Bourva systématise ces constatations en deux propositions :

— L'action que peuvent exercer les opérations financières de l'État sur la monnaie n'est pas une action directe, mais une influence indirecte : elles modifient le besoin de monnaie en provoquant une variation du Revenu National.

— L'effet du revenu du budget et du Trésor peut entraîner un effet monétaire par déplacement de la demande de monnaie, mais leur effet monétaire s'avère peu important.

Sans aller jusqu'à adopter sans nuances une telle thèse, nous reconnaissons qu'elle mérite discussion et qu'il faut la confronter avec les faits, par une approche des politiques monétaires devant l'inflation.

(1) 1^{re} partie : chapitre 2.

2° Approche globale des politiques monétaires devant l'inflation (1).

Il est difficile d'établir des liens entre les écarts inflationnistes et les découverts de trésorerie.

Comme cela est apparu en France après 1920 ou en 1957, le découvert peut croître en période d'inflation. Le déficit des finances publiques dépend de la sensibilité des dépenses et des recettes publiques à la hausse des prix. Les charges de la dette par exemple sont rigides, de même que les traitements et pensions qui accusent un décalage par rapport aux prix. Cependant, en période de hausse rapide du coût de la vie, la pression des salariés de l'État et les hausses cumulatives de traitements peuvent accroître la masse de monnaie. Les achats de biens et de services sur le marché, c'est-à-dire le comportement du Trésor en tant qu'unité de dépense, se révèlent très sensibles aux prix. Pourtant la demande publique globale est rendue assez rigide par les cadres budgétaires.

L'offre de capitaux à long terme perd tout intérêt économique pour les prêteurs en raison de la dépréciation monétaire. Des processus cumulatifs entraînent la formation et le développement de circuits concurrents et étanches entre eux. Ainsi, le crédit se dirige vers les circuits où la vitesse de la monnaie se révèle la plus grande, puisque les profits y sont plus élevés, tandis que les secteurs où l'inflation ne joue pas, se trouvent dépréciés et bientôt absorbés par les circuits « en tension ». Toute offre additionnelle de monnaie tend à s'orienter vers ces circuits, qu'il s'agisse de monnaie bancaire ou de monnaie-Trésor. Finalement, même les liquidités destinées à l'investissement aboutissent aux circuits de consommation ou de spéculation. Comme le dit Gabillard (2) « du point de vue monétaire on assiste à la formation de circuits privilégiés qui attirent des liquidités sans les restituer au système », c'est-à-dire dans notre étude, aux circuits du Trésor.

Les structures du Trésor constituent, il est vrai, des zones de résistance à l'inflation pour des raisons coutumières et institutionnelles. Elles empêchent la propagation des tensions inflationnistes dans l'espace économique national. Elles développent une inertie des comportements qui joue en en faveur de la stabilité : c'est le cas de la demande de monnaie par les Caisses d'Épargne, des bons du Trésor, et particulièrement des bons à 3 ou 5 ans, des régimes de retraités gérés par la Caisse des Dépôts. Ces institutions peuvent contribuer à des rééquilibres et à une rupture des processus cumulatifs

(1) J. W. Hackett : Sur les pressions inflationnistes et les politiques anti-inflationnistes en France. *Economie Appliquée*, 1958.

(2) La fin de l'inflation p. 208. *SEDEIS. Op. cit.*

inflationnistes. L'emprunt Pinay 1952 a joué psychologiquement dans ce sens en utilisant les comportements des offreurs de liquidités dans l'attente d'une stabilité financière. Il faut ajouter que l'existence même de l'État implique des rigidités structurelles. Les circuits du Trésor révèlent des tendances à la rigidité dans les dépenses et à la création de tensions déflationnistes notamment par des restrictions de crédit, comme le montre la politique française depuis 1963.

En revanche, le Trésor peut créer des tensions inflationnistes et provoquer des comportements dans le même sens. D'abord, il peut avoir du mal à maîtriser les flux monétaires qu'il engendre en les orientant vers des zones de tension : actuellement la construction représente une zone de tension inflationniste ; en diminuant les crédits aux Habitations à Loyer Modéré, au profit de logements plus onéreux, les pouvoirs publics développent des processus cumulatifs, et le relais du crédit public par le crédit privé se fait à des coûts plus élevés qui s'ajoutent à une demande en expansion. En effet, l'inélasticité de la demande par rapport aux prix augmente dans ce domaine l'effet cumulatif. Enfin « l'effet de revenu » évoqué par Le Bourva peut jouer dans le même sens, accentué encore par l'importance que prend la construction et ses coûts élevés.

Si on veut bien admettre que les circuits inflationnistes, mus par des éléments d'une élasticité remarquable comme les prix et les revenus, tendent à servir à la localisation d'une part croissante de liquidités, ils arrivent à exercer un pouvoir de contrainte sur les autres circuits. Ainsi, le secteur de la construction exerce une action contraignante sur la consommation des particuliers et sur les dépenses publiques.

Aussi, une étude de l'inflation, comme celle publiée par l'Institut Nationale de la Statistique et des Études Économiques en 1951, nécessite :

1^o Le diagnostic des menaces d'inflation qui surgissent d'une rigidité de l'offre, sous l'effet d'une baisse de la production ou des importations ou d'un mouvement de la demande de consommation ou d'investissement. A cette rigidité de l'offre s'ajoutent des tensions qui se propagent dans l'espace économique national, notamment par un excès de la demande sur l'offre marquée par le passage d'un marché d'acheteurs à un marché dominé par les vendeurs, ce qui modifie les circuits de paiement, en particulier par l'accroissement des paiements au comptant.

2^o Le diagnostic de la rupture de l'équilibre, par le jeu des coûts, des goulots d'étranglement et des revenus. Les prix montent et la demande est inélastique par rapport aux prix, tandis que la préférence pour la liquidité diminue, que naît une fuite devant la monnaie et que s'accumulent les stocks de biens et de services. Enfin, les rigidités structurelles et institution-

nelles craquent devant la hausse des prix et des revenus et le Trésor est entraîné dans le gonflement des flux monétaires et participe à celle-ci.

Le Trésor a peu de pouvoir dans la lutte contre l'inflation. D'abord il est peu réaliste de réduire les crédits de fonctionnement, et encore moins les investissements. Ensuite l'inflation offre aux finances publiques des solutions de facilité (1). Les décalages entre traitements des fonctionnaires ou paiement de biens, de services ou de travaux par le Trésor, par rapport aux prix, permettent de réduire le coût des dépenses, malgré un accroissement de leur valeur nominale. Des plus-values fiscales naissent de hausses de prix. L'aisance apparente de la trésorerie s'accroît encore du fait de la vitesse de circulation de la monnaie jusqu'au moment où les circuits craquent et où éclate, comme en 1957, la crise de trésorerie.

Les politiques de stabilisation monétaires n'ont réussi en France qu'au prix de la stagnation (2). Si on a vu que le problème du découvert du Trésor a peu de lien avec une conjoncture inflationniste, il est nécessaire de situer sectoriellement les recettes et les dépenses publiques par rapport au Revenu National et de connaître leur action sur ce revenu. Une technique permet d'apporter quelque efficacité dans l'action des finances publiques : celle des subventions. Là, se situe peut être le vrai rôle du Trésor devant l'inflation.

B. — SUBVENTIONS ÉCONOMIQUES ET RÉTABLISSEMENT DES ÉQUILIBRES.

Par les subventions économiques, apparaît un des mécanismes spécifiques où le Trésor peut influencer sur les processus inflationnistes. Peu nous importe que la source de ces subventions réside dans l'impôt, l'emprunt ou la création de monnaie par le Trésor puisque nous continuons à raisonner à la fois en termes de circuits et en termes de flux. Voilà pourquoi, après avoir posé cette hypothèse de base qui s'écarte de la méthode suivie par R. Passet, on rejoint son optique dynamique en étudiant l'action sur les flux réels et l'action sur les flux monétaires.

1° L'action sur les flux réels.

Un des effets les plus évidents d'une subvention représente l'accroissement de la production. Les hypothèses diffèrent selon que l'on est en

(1) Maurice Duverger : *Le franc, mythe et réalité*. La nef, cahier n° 3, 1953.

(2) Alain Barrère : *Stabilisation et expansion*. *Revue Economique*, 1957.

régime de concurrence parfaite ou de concurrence monopolistique.

« Les subventions peuvent être attribuées globalement ou proportionnellement aux quantités de produits ». Dans le second cas, leur effet moteur s'avère plus grand. Si on étudie le cas d'une situation de concurrence monopolistique, les prix tendent à s'adapter au niveau du coût moyen. Soit (C) et (C') les courbes de coûts moyens et marginaux, (D) et (D') les courbes de recettes moyennes et marginales ; on porte, sur des coordonnées rectangulaires les prix en ordonnée et les quantités produites en abscisse. (C) et (D) tendent à se rencontrer en un point de tangence (P). Le prix d'équilibre est égal à (OB), la quantité offerte correspondante à (OQ). L'effet de la subvention entraîne une modification de la courbe de recette marginale en valeur croissante. (D') devient (D'₁). On a une nouvelle quantité produite (OO₁) à un prix (OB₁).

Si la subvention est imputée aux couts, on a une courbe de cout marginal inférieure en valeur à la précédente, C' devient C'₁.

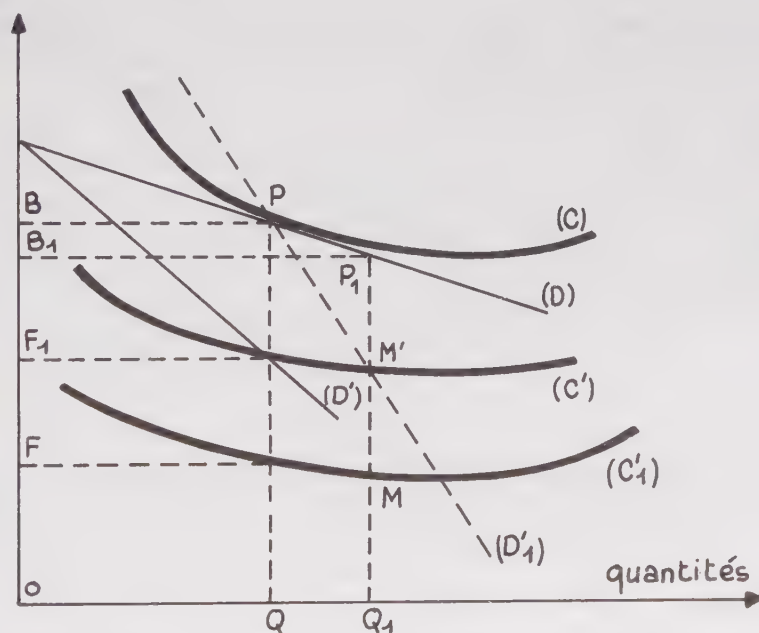


Fig. 11.

La situation ainsi présentée n'exclut pas d'autres hypothèses (1).

(1) A. Page : Influence des subventions économiques sur la structure de la production et des revenus. *Revue de l'économie contemporaine*, 1952.

Ainsi, la subvention peut se répercuter et son effet peut disparaître dans le circuit des intermédiaires.

Versée à un intermédiaire, une subvention peut apparaître comme un complément de prix pour l'entrepreneur, car la subvention s'applique après sortie du circuit productif et ne modifie pas les coûts de fabrication.

On pourrait concevoir que l'État ramène le prix de vente à une valeur inférieure (P'') égale au coût de production des entreprises marginales. En fait, il s'efforce de maintenir un prix de concurrence P que les consommateurs doivent payer, mais qui procure une rente de rareté aux producteurs. Soit (CO') la courbe d'offre (DD') la courbe de demande, on peut représenter cette situation sur un graphique :

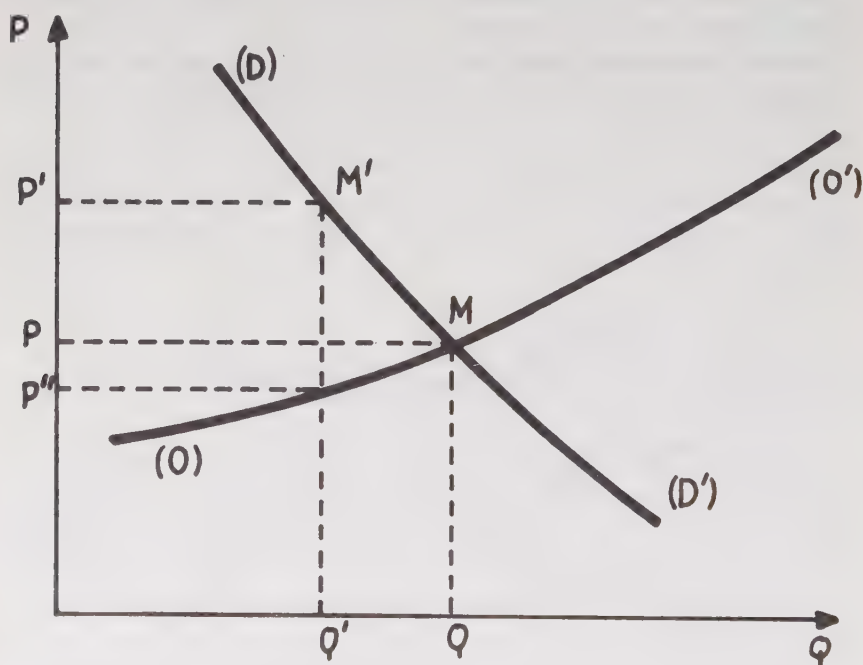


Fig. 12.

Dans une situation de concurrence imparfaite, on peut émettre des hypothèses relatives aux réactions de courte période à une subvention fixe par unité produite. Les conditions de rentabilité des entreprises vont se modifier : l'accroissement de la production et le partage du bénéfice de la subvention entre producteurs et consommateurs dépendant des élasticités de l'offre et de la demande. Si la subvention est attribuée à un produit

fabriqué par une entreprise à rendement décroissant le bénéfice de la subvention se perdra dans la hausse des coûts. Si la subvention est accordée pour un produit fabriqué dans des conditions de rentabilité croissante, elle produira son effet sur la production. En d'autres termes, si les coûts sont croissants, la subvention profite aux producteurs sous la forme de profits. Si les coûts sont décroissants, la subvention peut être partagée entre producteurs et consommateurs, à condition que l'élasticité de la demande soit suffisamment élevée pour influencer sur le comportement des consommateurs dans le sens de la baisse.

En fait, l'effet d'une subvention apparaît comme très difficile à déterminer car les raisonnements théoriques s'appliquent difficilement à la complexité de l'appareil productif et leur vérification statistique s'avère aléatoire.

De plus, l'effet d'une subvention dépend du secteur auquel elle s'applique et en particulier des conditions du marché par rapport aux tensions inflationnistes.

Une approche théorique en longue période peut être faite selon la méthode de l'analyse à la marge, employée dans une optique keynésienne.

Soit un entrepreneur qui établit le programme de ses investissements, il emprunte aux circuits monétaires pour transformer le stock de liquidités qu'il a acquis, en capital productif, dans la mesure où le bénéfice qu'il en tire, dépasse l'intérêt des sommes mobilisées : il agit selon l'expression de Jean Marchal en « disjoncteur des prix » de la monnaie et des biens. Soit V la moyenne annuelle des rentrées de fonds attendues d'un bien d'investissement, en tenant compte de la dépréciation du futur, C son coût de fonctionnement, R les risques de l'entrepreneur.

Le produit net annuel P est tel que :

$$P = V - (C + R). \quad (1)$$

Si M est le coût de remplacement du matériel, sa productivité marginale I est égale à $\frac{P}{M}$

$$I = \frac{P}{M} \times 100. \quad (2)$$

La productivité marginale décroît tandis que s'élève le taux d'intérêt en raison de l'augmentation des investissements.

On porte en ordonnée la valeur de l'intérêt et en abscisse le volume de l'investissement. La subvention (S) accordée par unité produite abaisse les coûts de production et accroît la productivité marginale du capital.

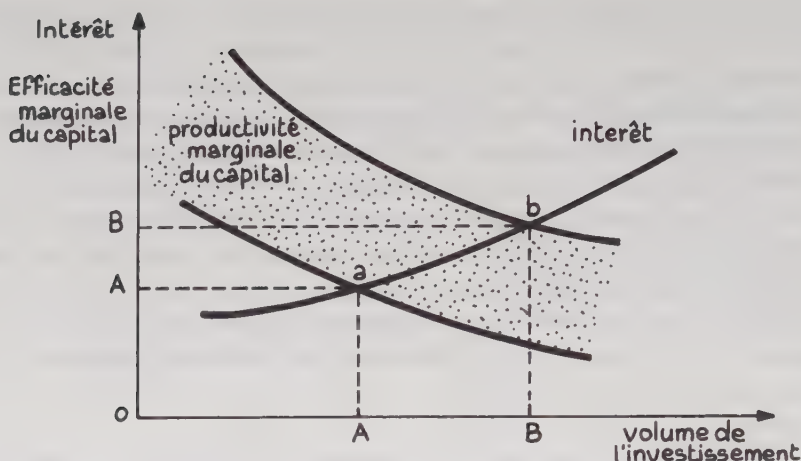


Fig. 13.

Source : Thèse Passet.

Pour Q unités produites, on a une productivité marginale du capital égale à :

$$I = \frac{S. Q. \times 100}{M}.$$

Le point d'intersection de la courbe de productivité marginale et de la courbe de l'intérêt se fait à une valeur plus élevée et le volume de l'investissement s'élève de A en B.

En fait, il est nécessaire de nuancer la théorie : toute anticipation dans la production repose sur des incertitudes, auxquelles s'ajoutent les calculs des entrepreneurs qui raisonnent sur des prix forfaitaires et établis à coûts constants. Nous devons considérer ici que nous sommes dans une situation d'inflation et que celle-ci permet à des entreprises à rendements décroissants de subsister temporairement. L'équilibre entre recettes et coûts marginaux peut s'établir à un niveau inférieur à celui des coûts moyens.

Pour les entreprises endettées, l'inflation permet de diminuer le prix à payer pour les capitaux empruntés. Comme l'a dit Maurice Duverger, « l'inflation tend à remplacer la concurrence dans un régime de capitalisme malthusien » (1). Une politique massive de subventions ne peut influencer favorablement l'investissement que si les consommateurs ne croient plus à la hausse. Dans la mesure où subsiste la perspective d'un mécanisme de déplacement des richesses des titulaires de revenus fixes vers les titulaires

(1) *La Nef*, op. cit., p. 170.

de revenus mobiles, la production n'obéit pas à des critères de rentabilité et l'effet des subventions demeure faible.

On pourrait croire qu'en longue période, un entrepreneur ne peut subsister que dans la mesure où le prix de vente est égal ou supérieur à ses coûts de production. Des subventions par unités produites, abaissent les coûts de production des entreprises rentables, comme nous l'avons montré, mais permettent à des entreprises non rentables de survivre dans le secteur productif. A la limite, la subvention créera pour des entreprises non rentables une série de rentes qui entretiennent les distorsions entre prix et production.

Mais le processus inflationniste peut être plus grave (1). En période d'inflation, on assiste à une croissance des investissements et l'inflation permet de financer la demande de capital qu'ils représentent et l'accumulation des stocks. De plus, les méthodes de calcul des prix de ventes sont perturbées : comme il envisage une hausse des coûts, le vendeur calcule son prix de revient par une anticipation sur la hausse, ce qui l'amène à actualiser la hausse prévue des prix et à en hâter le processus. Dans une telle conjoncture, le vendeur maintient ses profits constants au-delà de leur valeur nominale, ce qui implique une accélération de la hausse des prix.

Or, une subvention appliquée dans une telle situation, a des effets catastrophiques. Peu nous importe ici qu'il s'agisse de financement par l'emprunt, l'impôt ou la création de monnaie, on est en présence de circuits ; les subventions jouent alors, par les flux monétaires qu'elles engendrent, un rôle d'accélérateur d'inflation.

Si le coût de production initial se situe selon une droite (ac) que l'on peut représenter à l'aide de coordonnées rectangulaires où on porte les prix en ordonnée et les temps en abscisse, l'inélasticité de la demande, l'anticipation sur les prix de vente, auxquelles s'ajoutent l'effet de la subvention, accroissent le mouvement de hausse dans le temps que l'on peut représenter par les droites ($a'c'$), ($a''c''$),...

Mais le processus inflationniste peut se révéler plus grave encore, dans le cas où la progression n'est plus linéaire et où le marché débouche sur des circuits de spéculation.

A partir du même schéma, on a dans le temps t_1 t_2 , une droite (Abc) représentant les prix. Les vendeurs essayent d'atteindre en t_2 les prix dont ils anticipent la hausse en t_3 . Aussi, le prix engendré par l'inflation, au lieu de se fixer en b , atteint déjà (B) au temps t_2 . Toutes les prévisions se modifient alors, on a une nouvelle courbe de prix (Bd). On montrerait de même qu'à la période t_3 , l'anticipation engendre une nouvelle droite (Ce), à la

(1) *Etudes et conjoncture*, op. cit., et René Passet : *Thèse*.

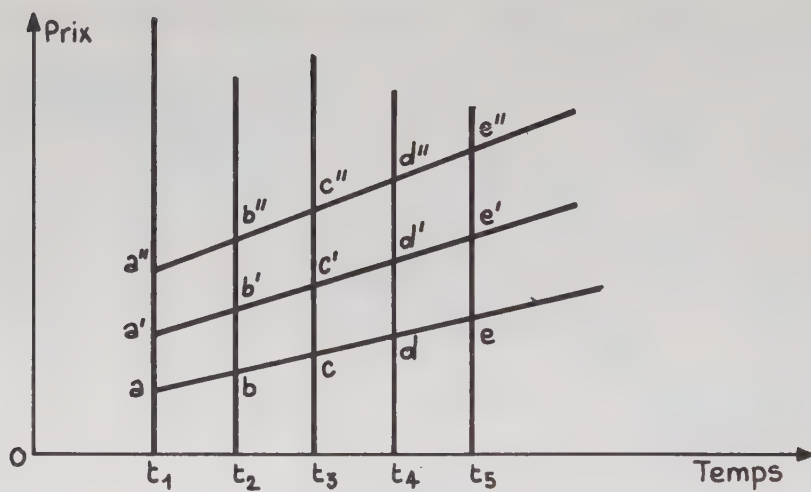


Fig. 14.

Source : *Etudes et Conjonctures*, 1951.

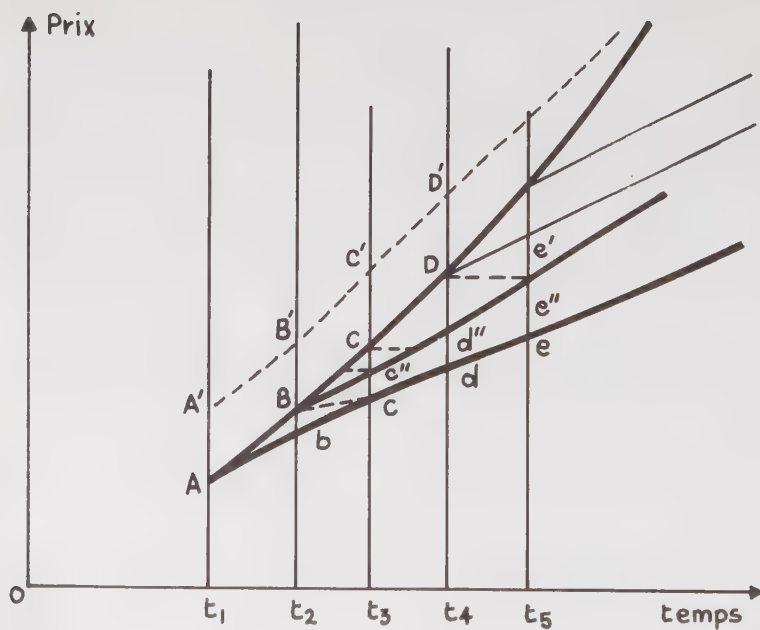


Fig. 15.

Source : *Etudes et Conjonctures*, 1951.

période t_4 , l'inflation s'accélère encore. Cette situation d'hyperinflation représente un cas particulier qui peut se révéler particulièrement grave, comme on l'a vu à la Libération en France.

En effet, les prix successifs P progressent selon la formule de récurrence

$$P_n - P_{n-1} = 2(P_{n-1} - P_{n-2}),$$

autrement dit ils croissent selon une progression géométrique de raison 2. La formule du prix est exponentielle de la forme $A + B^2$.

On peut cependant envisager l'hypothèse favorable où, complétées par une série de mesures de stabilisation, les subventions ont un effet direct sur le marché des biens et des facteurs de production, et des effets induits sur le marché des biens et des services productifs par un mécanisme d'accélération et sur le marché des biens de consommation par un effet de revenu. Ces effets induits entraînent dans la production et la consommation des processus cumulatifs qui stimulent l'investissement et atténuent les distorsions entre flux réels et flux monétaires par accroissement des flux réels (1).

Les subventions peuvent donc permettre de développer certaines branches de production à condition que les choix qui les déterminent résultent d'une connaissance précise des tensions inflationnistes sectorielles.

Un dernier effet des subventions mérite une étude approfondie et résulte du fait qu'entre les industries subventionnées et les autres existe une translation de facteurs selon l'expression de Passet. Le résultat peut être bénéfique pour l'économie si on arrive à avantager les secteurs où la vitesse de circulation de la monnaie est la plus faible et à frapper les zones inflationnistes. Mais un tel programme s'avère quasi impossible à réaliser.

Soit une entreprise dont les coûts sont croissants (2), (OO') représente la courbe d'offre, (DD') la courbe de demande, A la position d'équilibre déterminée par un volume de production (Oa) vendu au prix (Oa') . La subvention intervient pour diminuer la valeur de la courbe (OO') en $(O_1O'_1)$, et accroître les avantages des consommateurs en $(a'ABb')$.

Pour cela, le Trésor a engagé une dépense $(CBb'c')$ qui représente le produit de la subvention unitaire (CB) par les quantités produites. La dépense engagée par le Trésor excède les avantages qu'en retirent les consommateurs, « la désutilité de la subvention dépasse son utilité ».

(1) On peut évoquer à ce propos le rôle du multiplicateur keynésien où pour un accroissement de l'investissement I , un accroissement de revenu R , on a $\Delta R = K\Delta I$, d'où $L = \frac{1}{1 - \frac{C}{R}}$.

(2) Cf. Thèse René Passet et René Courtin : *Cours de théorie économique* doctorat, 1949-1951 qui reprennent des démonstrations d'Alfred Marshall.

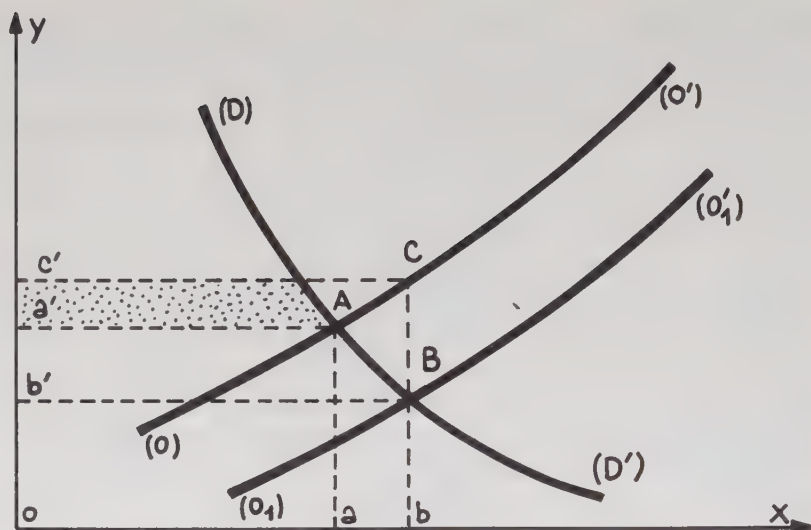


Fig. 16.

A l'opposé, on suppose, que le Trésor verse une subvention à une entreprise à coûts décroissants, comme le montrent les courbes (OO') et $(O_1O'_1)$.

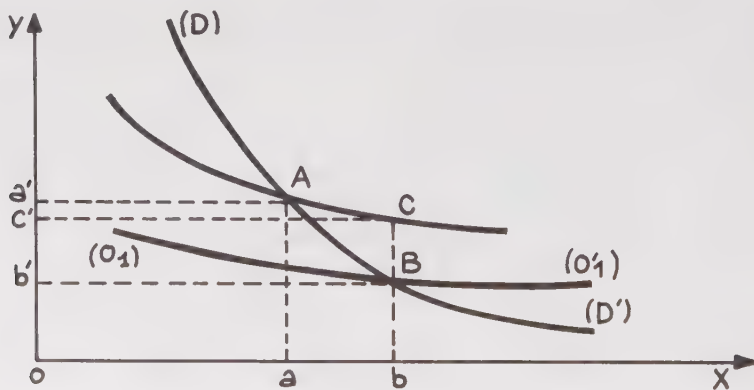


Fig. 17.

La rente des consommateurs est représentée dans ce deuxième cas par le quadrilatère $(ABa'b')$, les dépenses du Trésor par $(c'b'BC)$.

D'après notre schéma, l'utilité de la subvention apparaît selon que :

$$\text{surface } (a'ABb') > \text{surface } (c'CBb')$$

et sa désutilité est telle que :

$$\text{surface } (a'ABb') < \text{surface } (c'CBb').$$

Il semble donc que les subventions ne puissent avoir un effet bénéfique en cas de transferts que si les coûts sont décroissants.

Il faut cependant ajouter la fixation autoritaire des prix par l'État (1). Soit un prix a' fixé par les pouvoirs publics, la droite de demande effective $(\Delta\Delta')$ reste parallèle à l'axe des abscisses. Un volume de production (Oa) s'offre sur le marché. Pour le prix (Oa') , le consommateur marginal bénéficie d'une rente égale à (Cb') . Quant au producteur, il bénéficie de la subvention $c'a'$. La rente totale des consommateurs est alors représentée par le quadrilatère $(Bb'a'A)$ et la dépense correspondante du Trésor par $(b'c'CB)$.

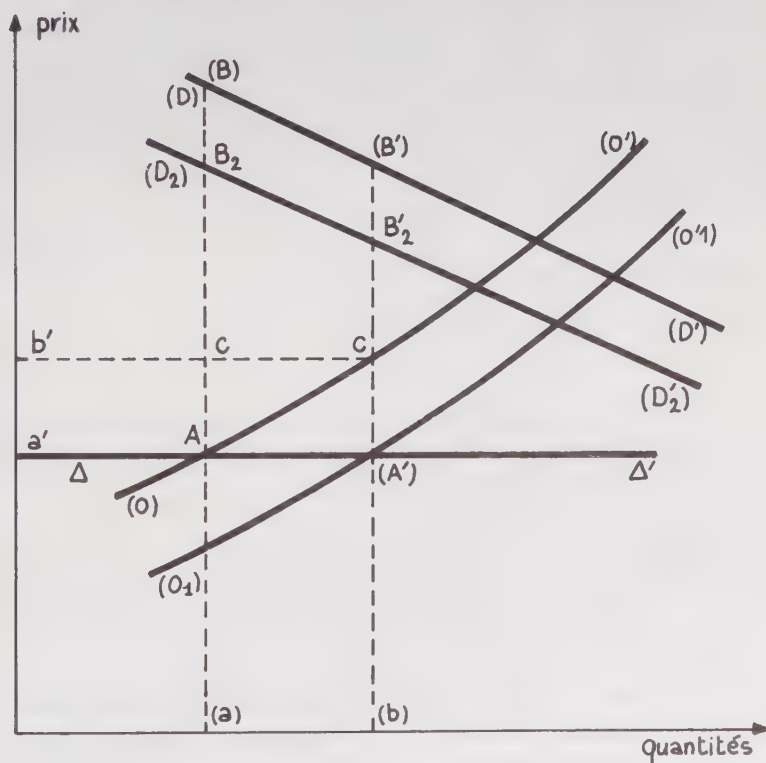


Fig. 18.

Source : Thèse R. Passet.

(1) Cf. *Le blocage des prix dans le plan de stabilisation de 1963*.

Deux cas se présentent qui dépendent du degré d'ophélimité de la marchandise produite :

$$\begin{aligned} & \text{surface } (b'c'CB) < \text{surface } (Bb'a'A) \\ \text{ou} & \text{surface } (b'c'CB) > \text{surface } (Bb'a'A). \end{aligned}$$

En d'autres termes, le choix des activités à subventionner est bien d'ordre sectoriel et dépend des nécessités de la demande, plutôt que des courbes de coûts. Cette étude théorique réduit donc la valeur des études de coûts dans l'entreprise, mais montre combien est aléatoire l'usage des subventions dans la politique des flux réels. Il nous reste alors à confronter les subventions avec les prix.

2° L'action sur les flux monétaires.

En période d'inflation, le maintien ou la suppression des subventions pose des problèmes de choix sectoriels dans les flux réels. Jacques Mayer montre que le problème est aussi ambigu en matière de flux monétaires (1).

On pose comme hypothèse que le produit de la masse monétaire M par sa vitesse de circulation r est égal au produit de l'indice général d'activité A par l'indice général des prix I .

Ce postulat donne l'égalité :

$$rM = AI. \quad (I)$$

Supposons r et A constants, on a

$$\frac{dM}{M} = \frac{dI}{I} \quad (II)$$

Si on crée une subvention destinée à maintenir constant le prix p d'un bien produit en quantité y_1 à un prix de revient qui est dp , on met en circulation une masse de monnaie telle que

$$dM = q \cdot dp. \quad (III)$$

On peut écrire

$$\frac{dI}{I} = \frac{q \cdot dp}{M}. \quad (IV)$$

1. On suppose que le bien considéré ne fait l'objet que d'une transaction et que la hausse de son prix n'a pas d'incidence sur celle des autres biens, la somme des paiements effectuée avec la quantité de monnaie créée pour

(1) J. Mayer : Observations sur les subventions économiques. *Revue d'Economie Politique*, 1948, et thèse Passet.

financer les subventions, s'accroîtra d'un montant $q \cdot dp$ d'autant plus élevé que la vitesse de circulation r de la monnaie est plus grande.

La variation de l'indice général des prix est telle que

$$\frac{dI}{I} = \sum \frac{q_i \cdot dp_i}{q_i p_i}$$

$\sum q_i p_i$ étant égal à la somme rM des paiements d'après notre hypothèse de départ. On a :

$$\frac{dI}{I} = \frac{q \cdot dp}{rM} \quad (\text{I}) \quad \text{et} \quad dM = \frac{q \cdot dp}{r}. \quad (\text{VI})$$

Comme r s'avère supérieur à l'unité, la subvention entraîne une inflation plus considérable que celle que déclencherait l'augmentation du prix du bien considéré.

Si on tient compte de l'élasticité du bien subventionné, si la demande est élastique, les possibilités de hausse de prix sont limitées.

Soit λ l'élasticité de cette demande, on a

$$dq = \lambda \frac{q}{p} dp$$

puisque l'augmentation du prix du bien entraîne une diminution de la quantité vendue.

L'effet de la subvention donne :

$$\frac{dM}{M} = \frac{dI}{I} + \frac{dA}{A} = \frac{q \cdot dp}{\sum p_i q_i} + \frac{p \cdot dq}{p_i q_i}$$

$$\text{d'où} \quad dM = (1 = \lambda) \frac{q \cdot dp}{r}. \quad (\text{VII})$$

$$\text{Si} \quad 0 < \lambda < 1, \quad dM < \frac{q \cdot dp}{r}. \quad (\text{VIII})$$

On ne doit donc pas subventionner ce bien.

La première conclusion est donc que les subventions ne doivent concerner que des biens dont la demande reste inélastique.

2. En réalité, certaines unités de biens et même la plupart, font l'objet de transactions nombreuses. Les mouvements de hausse se propagent d'autant plus intensément qu'elles se produisent dans les zones inflationnistes.

Soit $q'_0, q'_1, q'_2 \dots q'_n$, la quantité de biens B qui parvient au consommateur à travers 0, 1, 2 ... n intermédiaires.

Le producteur vend la quantité q , le premier intermédiaire la quantité $q - q'_0$... si toutes les transactions se font au prix p , leur total T est égal à

$$T = p[q + (q - q'_0) + (q - q'_0 + q'_1) + \dots].$$

Si le prix de vente de B augmente de dp , l'indice général des prix augmente de

$$\frac{dI}{I} = \frac{dp}{rM} [q + (q - q'_0) + (q - q'_0 + q'_1) + \dots].$$

Comme les intermédiaires prélèvent un bénéfice, l'ensemble des transactions relatives à B, en posant ce bénéfice égal à y , sera de :

$$p[q + (q - q'_0)(1 + y)] + [q - q'_0 + q'_1][1 + y^2] \dots$$

L'augmentation de l'indice général des prix consécutive à la hausse dp du prix de B sera accrue dans la même proportion.

Pour connaître les avantages et les inconvénients de la subvention, il faut comparer la variation de I , indice général des prix, si on la maintient et si on la supprime.

Si toute la quantité produite parvient au consommateur, on peut écrire :

$$\begin{aligned} \frac{dI}{I} &= \frac{dq}{rM} [q + q(1 + y) + q(1 + y^2) + \dots q(1 + y^n)] \\ \frac{dI}{I} &= \frac{qdp}{rM} \frac{(1 + y)^n - 1}{y} \end{aligned} \quad (\text{IX})$$

La suppression de la subvention est avantageuse si :

$$\frac{(1 + y)^n - 1}{y} < r.$$

L'effet inflationniste des subventions dépend donc du nombre des intermédiaires.

On peut donc penser que l'action des subventions en vue du rétablissement d'équilibres économiques dépend moins d'options du Trésor que des choix de la politique économique du gouvernement selon les secteurs de la production et de la distribution des biens.

En conclusion, on peut évoquer les travaux du Professeur de Jong (1) relatifs à la maîtrise des quantités de monnaie par les autorités monétaires. Soit L la demande de liquidités, M le stock monétaire global, L_p le stock de liquidités demandé ex post, M_p le stock monétaire existant ex post. Il

(1) art. cité.

n'est pas possible de déterminer exactement la quantité de monnaie qu'il sera nécessaire de créer. Par exemple, les détenteurs de bons du Trésor, les déposants dans les banques ou les titulaires de livrets de Caisse d'Épargne, peuvent monétiser leurs titres. Aussi, le Professeur de Jong introduit L_u , demande « non projetée » de liquidités et M_u , stock monétaire existant « non projeté », ce qui permet de formuler les équations de définition suivantes :

$$L + L_u \equiv L_p$$

$$M + M_u \equiv M_p.$$

Si on introduit le temps, soit t , on peut écrire :

$$L' \equiv \lim_{\Delta t \rightarrow 0} \frac{\Delta L}{\Delta t} \equiv \frac{dL}{dt}$$

où L' est la thésaurisation instantanée ou la vitesse du flux instantané de thésaurisation

$$M' \equiv \lim_{\Delta t \rightarrow 0} \frac{\Delta M}{\Delta t} = \frac{dM}{dt}$$

où M est le flux instantané de création de monnaie. De Jong montre qu'à chaque instant, la vitesse de thésaurisation est identique à la vitesse de création de monnaie

$$\frac{\Delta L_p}{\Delta t} = \frac{\Delta M_p}{\Delta t}.$$

Les conditions ex ante de l'équilibre monétaire peuvent être $L = M$, en vertu du postulat keynésien de la préférence pour la liquidité, ou en termes de flux,

$$\frac{\Delta L}{\Delta t} = \frac{\Delta M}{\Delta t}$$

L'équilibre monétaire exige que le flux de thésaurisation soit égal ex ante au flux de création de monnaie ou que le montant thésaurisé soit, en cours d'une période déterminée Δt , égal ex ante au montant de monnaie créée pendant cette même période.

Des tendances déflationnistes se produiront lorsque :

$$\frac{\Delta L}{\Delta t} > \frac{\Delta M}{\Delta t}$$

et inversement des tendances inflationnistes se produiront lorsque :

$$\frac{\Delta L}{\Delta t} < \frac{\Delta M}{\Delta t}.$$

Il montre ensuite que l'insuffisance de liquidités dans un secteur de l'économie entraîne des tensions inflationnistes qui se répercutent dans toute l'économie. A la suite d'Holtrop, il distingue la demande d'encaisses « actives » ou « besoin de liquidités » de la demande d'encaisses « inactives » ou « désir de liquidités ». « L'augmentation du besoin de liquidités qui découle de la croissance du Revenu National, est qualifiée par Holtrop de réaction déflationniste induite ». « Toute impulsion inflationniste issue d'un secteur provoquera des réactions déflationnistes induites dans les autres secteurs ». Une étude du pouvoir de régulation du Trésor face aux tensions inflationnistes semble donc poser avant tout des problèmes de stratégies monétaires, stratégies qui font l'objet du chapitre suivant.

CHAPITRE II

L'ACTION DES STRATÉGIES MONÉTAIRES DU TRÉSOR SUR LES ÉQUILIBRES ÉCONOMIQUES

Le pouvoir de régulation du Trésor dépend de la limitation de la demande d'encaisses ou de crédit par une réduction des encours et un contingentement quantitatif, et non comme le veut la tradition, par le prix de l'argent (1). La difficulté est d'adopter ces contingentements aux variations de la conjoncture.

Pour M. Jean Denizet, la théorie classique du marché monétaire dont « *Lombard Street* » de Bagehot, reste la bible, garde de sa valeur : le prix de l'argent n'a pas toute l'influence sur la demande de monnaie que lui attribuaient les classiques, mais il faut en tenir compte pour modifier les effets du marché, par des mesures empiriques décidées en fonction de l'observation (2).

La politique traditionnelle d'action sur la conjoncture a comme moyen principal le maniement des taux d'intérêt. Une politique d'action directe sur les flux monétaires dépend de l'ensemble des décisions économiques. Le gouvernement contrôle les salaires et les profits, il absorbe des liquidités par les prélèvements fiscaux (3). Par la politique du crédit, il atténue les effets de la récession ou de l'inflation. A une explication des équilibres économiques par les variations de la quantité de monnaie, succède une explication par les variations de l'emploi des flux monétaires et par une stratégie des fonctions de répartition. Les monétaristes traditionnels pensent que des variations des taux d'intérêt, dépend la tendance de la demande

(1) Jean Denizet : Marché monétaire et conjoncture économique. *Revue Economique*, 1950, n° 1, p. 416 à 430.

(2) Il semble que ce soit la politique du gouvernement français en 1965.

(3) Pierre Tabatoni : La rationalité économique des choix financiers. *Op. cit. Economie Appliquée*, 1955, n° 1.

globale. On étudie désormais la conjoncture à partir des études de la Comptabilité Nationale : au Ministère des Finances, on crée une direction de la prévision.

En fait les interventions traditionnelles et les interventions globales ont toujours été complémentaires. En 1963, le gouvernement freine l'inflation et l'expansion par une contraction de la masse monétaire. On peut estimer raisonnable qu'en période de récession, le Trésor augmente son endettement vis-à-vis du système bancaire pour stimuler les industries d'entraînement. Denizet écrit : « L'opération demande plus de doigté que le freinage de l'expansion. Il faut rester maître du mouvement ; c'est ici que le recours d'un marché monétaire, maintenu sensible et interprétable, est particulièrement utile » (1).

Les progrès de la théorie économique et de la Comptabilité Nationale doivent permettre d'établir des équations comptables qui rendent compte d'équilibres économiques à partir d'« états prospectifs » et qui aident à élaborer « des modèles décisionnels » (2).

Comme les recherches n'ont pas atteint ce stade, le pouvoir de régulation se heurte à trois problèmes :

Section I : L'action sur les taux d'intérêt.

Section II : La détermination des multiplicateurs de crédit.

Section III : La politique des liquidités.

SECTION I

L'ACTION PAR LES TAUX D'INTERET

« Au cours des années 1930 le taux de l'intérêt a été promu à une position théorique dominante ... C'était lui le dragon chargé de garder la caverne de « la préférence pour la liquidité » ... Et comme, malgré l'abaissement de son standing théorique, le monstre disposait encore d'une certaine influence, ce devint un jeu fort populaire de le mettre en cage et de le proposer à l'admiration des passants. »

Sir Dennis H. Robertson.

La politique du crédit dépend de l'offre de fonds prêtables par le Trésor

(1) Denizet, art. cité.

(2) Tabatoni, art. cité.

et ses correspondants. Du côté de la demande, les unités de dépense sollicitent les prêteurs semi-publics en ordre souvent dispersé. Denizet déplore un manque de « transparence », d'information réciproque, entre prêteurs et emprunteurs (1).

Le taux d'intérêt n'obéit pas à un marché concurrentiel. L'unicité du taux d'intérêt représente une illusion financière puisque les actifs diffèrent avec la durée de leur terme, les institutions ou les prêteurs qui accordent du crédit et la nature des emprunteurs.

Or, il existe une politique des taux d'intérêt (2), qui fait l'objet de controverses. Il faut donc étudier en théorie et en pratique :

A. — La diversité des taux d'intérêt.

B. — La politique monétaire et les taux d'intérêt.

A. — LA DIVERSITÉ DES TAUX D'INTÉRÊT.

Donner une grande importance aux taux d'intérêt, équivaut à supposer que les offres et les demandes de monnaie et de crédit conduisent à un équilibre par leur confrontation sur un marché. Les Suédois, Keynes et de nos jours des économistes aussi différents que Milton Friedman ou Gurley et Shaw, continuent à leur attribuer une grande importance.

En France, la diversité même des taux d'intérêt font que les problèmes de structure en ce domaine se révèlent difficiles à résoudre. L'offre de fonds prêtables se fait dans des conditions hétérogènes, sans liens apparents entre elles.

Le taux de l'intérêt « au jour le jour » (3) caractérise le marché monétaire au sens étroit. Mais la « call money » joue un plus grand rôle à Amsterdam qu'à Paris, car le marché est plus large et moins réglementé, ou à Londres, second marché monétaire du monde.

Le marché monétaire français reflète l'importance du recours des banques au réescompte de la Banque de France, au taux ordinaire dans la limite des plafonds, au taux d'enfer ou de super-enfer. Le taux effectif, qui approche souvent du taux d'enfer, joue un rôle directeur. Le marché est limité par les techniques du crédit au jour le jour. Comme une banque peut s'endetter au moindre coût par le moyen de l'escompte, les taux du marché monétaire

(1) Jean Denizet : La monnaie. *Encyclopédie Française*, tome IX, *op. cit.*

(2) Cf. *Les rapports du Conseil National du Crédit*.

(3) Cf. P. Pottier : Le taux de l'argent au jour le jour. *Revue de Science Financière*, 1962. Statistiques et Études Financières, n° 191.

ne peuvent s'écarter durablement du taux d'escompte, d'autant plus que le marché est presque toujours « en banque ».

L'évolution de ce marché apparaît à travers le portefeuille d'effets privés détenus par la Banque Centrale, élément de l'actif de son bilan, à la suite de la remise par les banques de ces effets. Le compte des banques est crédité d'un montant égal à celui des effets remis à la Banque Centrale, après déduction du taux d'intérêt prélevé.

On a vu que ce réescompte peut consister en une vente ferme ou en une mise en pension.

Les taux auxquels la Banque de France procède pour procurer des liquidités par voie de réescompte ont évolué depuis 1958.

Les bons du Trésor détenus en excédent des planchers peuvent être mobilisés hors plafond à l'Institut d'émission. Mais les banques détiennent peu d'effets publics en excédent des planchers si on excepte les Caisses de Crédit Agricole et d'autres correspondants du Trésor, car le taux d'intérêt de ces effets est de moins en moins rémunérateur.

En fait, le prix du crédit s'avère très complexe, car il faut tenir compte des commissions, de la durée du crédit, des garanties.

Les établissements membres de l'Association professionnelle des banques respectent des règles établies par le Conseil National du Crédit pour les taux des intérêts créditeurs dûs aux déposants.

Les emprunts « au jour le jour » contre effets privés, se font à des taux très variables qui dépendent des conditions du crédit au cours de périodes très limitées (1).

L'escompte des effets à l'open market est réalisé au taux de 3 ou 4 %, tandis que seul le taux des pensions, acceptations ou avals de la Caisse Nationale des Marchés de l'État varie suivant les taux du marché.

Comme le marché monétaire est généralement « en banque », le Trésor n'aurait un effet décisif sur celui-ci qu'en offrant des bons à un taux supérieur à celui du réescompte. Ainsi, les banques ayant des excédents de liquidités auraient tendance à souscrire, ce qui entraînerait une création de monnaie scripturale par le Trésor, et un déclenchement de mécanismes susceptibles de stimuler des tensions inflationnistes.

En fait, les certificats de trésorerie vendus dans les limites des planchers, ont des taux fixes ou peu inférieurs au taux d'escompte.

(1) Le rapport Lutfalla de 1964 souligne la place de l'escompte des effets de commerce, très sensibles à la conjoncture : 40 à 45 % du montant total du crédit aux entreprises. Viennent ensuite pour plus de 40 %, les crédits à court terme et moyen terme mobilisables, enfin pour 15 % les découverts ou crédits non mobilisables. En raison de la diversité des types de crédit il est difficile de fixer un taux moyen, mais celui-ci est de l'ordre de 6 %.

Les bons du Trésor sur formule, émis dans le public, ont des taux peu élevés :

- bons à 1 an : 2,5 %,
- bons à 2 ans : 3 %,
- bons à 3 ou 5 ans : 3,75 ou 4,5 %.

Quant aux bons soumis à l'adjudication, leur taux est resté assez élevé puisque le jeu du marché tend à rapprocher celui-ci du taux d'escompte.

Une étude des taux du marché monétaire ne peut se faire si on ignore ceux de l'open market, des bons du Trésor, des Caisses d'Épargne. Le crédit à moyen terme sert peut être de lien entre le marché monétaire et le marché financier, mais il est difficile d'expliquer les taux des uns et des autres (1). Si le Trésor et ses correspondants constituent des « transformateurs » de crédit, cette fonction s'exerce indépendamment des taux (2). Une entreprise cherche de même à se procurer du crédit aux conditions les plus avantageuses : un prêt à long terme pourra lui servir à reconstituer des stocks ou à acheter des matières premières, le marché monétaire peut l'aider à amortir son outillage. Le Trésor finance les investissements du Fonds de Développement Économique et Social aussi bien avec les ressources des bons du Trésor qu'avec des emprunts à long terme ou en mobilisant des effets à moyen terme. Les taux préoccupent peu dans ces cas, l'important, pour l'unité de dépense, est d'obtenir du crédit.

Le Trésor a longtemps attiré l'épargne par des taux très élevés à une époque où l'inflation absorbait beaucoup de liquidités. Depuis 1960, la diminution des taux est le signe d'une aisance de ses circuits monétaires.

Actuellement, il distribue par le canal de ses correspondants des crédits à moyen terme, à des taux relativement faibles, mais en même temps, il tend à instaurer une politique des « taux longs » en développant les bons du Trésor à 3 ou 5 ans, en réduisant les taux des Caisses d'Épargne, et en développant les emprunts des correspondants.

Il semble que soit tentée en France une politique financière permettant un jeu efficace des taux d'intérêt.

Cependant, la commission Radcliffe avait montré dès 1959, en Grande-Bretagne, que le mécanisme des taux d'intérêt a des effets limités. Aussi, on tend à admettre qu'à court terme, les taux d'intérêt n'exercent qu'une influence réduite.

La validité de la théorie classique relative à l'offre et à la demande de capitaux ne peut qu'être mise en doute, au profit de théories plus réalistes de la liquidité ou de l'investissement.

(1) Bloch Lainé parle « d'un marché des taux » (*Journées d'études de l'ESSEC*, 1965).

(2) Cf. *le marché des actifs indirects* de Gurley et Shaw.

Néanmoins, l'action à long terme des taux d'intérêt peut affecter cette liquidité. En effet, si les taux agissent pour une faible part sur les emplois des épargnants et sur la demande des entrepreneurs, car les taux ne modifient guère les coûts dans les entreprises, l'ensemble de la liquidité de l'économie peut être affectée par l'endettement global, c'est-à-dire par le taux de l'argent à long terme. Les taux d'intérêt redeviendraient-ils un instrument de politique économique ?

B. — TAUX D'INTÉRÊT ET POLITIQUE ÉCONOMIQUE.

Jacques Rueff met en cause la politique française du crédit. Il reproche que le court terme soit utilisé pour le financement d'opérations qui, en raison de leur nature ou de leur durée, eussent dû faire l'objet de crédit à long terme.

Il critique le recours à l'escompte : « C'est le pire défaut du marché de Paris que de faire dépendre le coût du crédit pour les usagers du taux de l'escompte... » Les thèses de l'auteur du *Discours sur le Crédit* reposent sur la volonté d'instaurer un marché de la monnaie et du crédit. Au contraire, la politique des gouvernements a été de considérer que monnaie et crédit procèdent d'un pouvoir de choix dans la politique économique. On examinera donc d'une part les taux d'instrument du marché, d'autre part les taux d'intérêt, comme moyen de politique économique.

1° La libération des taux d'intérêt, condition nécessaire du fonctionnement du marché monétaire et financier.

Différents facteurs faussent le marché monétaire, selon Rueff. Les banques demeurent endettées vis-à-vis de l'Institut d'émission, malgré l'aisance des liquidités dont disposent le Trésor, les Caisses d'Épargne, les Chèques Postaux, vident le marché de ses disponibilités. Certes ils ont abaissé leurs taux, mais l'ampleur des opérations des intermédiaires financiers publics empêche un fonctionnement normal du marché. Ainsi, la Caisse des Dépôts a la faculté de rembourser à la Banque Centrale les effets de mobilisation de crédits à moyen terme antérieurement réescomptés et assèche le marché monétaire.

Enfin, les taux du Trésor représentent des taux fictifs qui cristallisent des liquidités et empêchent d'aboutir au taux naturel de l'argent (1).

(1) L'adjudication des bons du Trésor depuis avril 1963, n'a pas entraîné une baisse sensible des taux. Au contraire, comme le taux d'escompte de la Banque d'émission reste le taux directeur, le taux des bons à l'adjudication a augmenté à la suite de la hausse d'un demi point du taux d'escompte.

Les conditions de banque entraînent elles aussi la cherté de l'argent. Le taux d'escompte de la Banque centrale serait trop rigide (1). Rueff réclame la liberté des cours, la suppression de l'action du Conseil National du Crédit, « qui empêche les banques de suivre dans la fixation de leur prix de vente, les variations de leur prix de revient ».

Les bons du Trésor à 3 ou 5 ans perturbent enfin le marché, comme les dépôts dans les Caisses d'Épargne. Le rendement à 5 ans de ces bons est de 4,50 % l'an, avec exemption d'impôt sur le revenu (2).

De tels bons peuvent constituer, d'une part, un encouragement à s'abstenir de souscrire aux emprunts à long terme, dont le taux est souvent de 5 % et, d'autre part, un frein à la baisse des taux des marchés de la monnaie et du crédit.

Créer un marché équilibré, représente un problème institutionnel, mais aussi selon Rueff, un problème de taux, l'abondance des offres pouvant entraîner une baisse de ceux-ci. Cette proposition mérite d'être discutée.

2° L'insuffisance des taux d'intérêt dans la politique du crédit.

On ne peut dénier toute importance aux taux d'intérêt, puisque ceux-ci occupent une large place dans l'histoire monétaire.

On a déjà étudié, dans ce travail, une représentation graphique de l'offre et de la demande de monnaie dans l'optique de l'école de Cambridge et dans celle, toute récente de Gurley et Shaw. Dans la *Théorie Générale*, le marché détermine non le prix de l'argent, mais son loyer, représenté par le taux d'intérêt, résultat de la renonciation à la liquidité. Chez Keynes, la demande de monnaie affecte le niveau du revenu par l'intermédiaire de la courbe d'efficacité marginale du capital et du taux d'intérêt.

En France, cette demande de monnaie dépend de données institutionnelles. On a montré que l'open market, défendu par Keynes ou Milton Friedman, a un effet limité, puisque l'escompte a un résultat plus efficace sur la distribution des actifs. Même en période d'aisance de trésorerie du système bancaire, notamment par l'effet d'une balance des paiements excédentaires, le taux d'escompte garde son caractère de taux directeur.

Le taux d'intérêt entraîne des réactions différentes s'il s'exerce sur une épargne-réserve ou s'il entraîne des investissements. La liquidité, la facilité de retrait à vue des livrets de Caisse d'Épargne, garantissent leur

(1) Sur la discussion des taux d'escompte, cf. rapport Lutfalla de 1964, *op. cit.*

(2) Ils constituent donc une prime aux gens qui paient des impôts élevés sur le revenu, entre 50 et 65 %, car ces contribuables, comme l'a montré naguère Laufenburger, bénéficient ainsi d'un intérêt de 9 %, compte tenu de la franchise fiscale dont ils bénéficient.

succès en dehors de toute rémunération. L'entrepreneur calcule ses prix de revient en fonction des risques qu'il court, des prévisions de prix des matières premières, davantage qu'en fonction du loyer de l'argent.

De plus, une politique des taux d'intérêt s'est avérée nécessaire en dehors de tout critère de marché. Le taux de l'argent sur le marché financier a baissé jusqu'à 6 % environ, en 1965, et le rendement moyen des obligations cotées en bourse ne cesse de se réduire.

A cela s'ajoute le rôle du Trésor qui abaisse le prix du crédit fourni aux industriels. Devant l'insuffisance du marché financier, les correspondants du Trésor prêtent à des taux avantageux.

La Caisse des Dépôts apporte son concours ou sa garantie à des taux qui ne sont pas ceux du marché (1). Les taux moyens des prêts du Fonds de Développement Économique et Social qui représentent plus du tiers de l'endettement à long terme est inférieur à 4 % (2). Les entreprises nationales, la sidérurgie, la marine marchande, les agriculteurs bénéficient de crédits à des taux de 4 à 5 %. Si on tient compte des effets de la dépréciation monétaire, les charges d'emprunt sont considérablement allégées et le résultat est qu'une partie des investissements et de la construction se fait à des taux réels qui s'avèrent nuls ou même négatifs.

A la fois pour ses propres besoins et pour la politique du crédit, le Trésor influe sur la liquidité globale de l'économie et sur les taux d'offre de fonds prêtables. Mais cette action ne dépend plus essentiellement du maniement de la dette publique, en raison de la dépréciation monétaire. Il n'est que plus difficile de trouver une explication économique à la politique des taux d'intérêt.

SECTION II

LE TRÉSOR ET LE MULTIPLICATEUR DE CRÉDIT

Puisque s'amenuise de plus en plus l'influence de la dette publique et que les taux d'intérêt ne constituent pas un instrument efficace d'une politique de croissance, on est tenté de rechercher à travers les différents outils de l'analyse économique ce qui permettrait de situer les circuits du Trésor dans une optique dynamique.

(1) Souvent 5,5 %.

(2) Jean Saint Geours : Vues Nouvelles sur le taux de l'intérêt. *Cahiers de la République* (mai, août 1960).

Les mécanismes de progation des flux monétaires peuvent s'expliquer par des phénomènes de multiplicateur. La période de multiplication représente le temps qui sépare l'effet direct de l'offre de monnaie dans l'économie de sa répercussion à travers les circuits monétaires. L'effet de multiplicateur doit être assoupli en tenant compte de la vitesse de diffusion des flux du Trésor et des phénomènes de « feed back » que l'on trouve par exemple, dans les modèles de Richard Goodwin (1).

Si on ajoute à cela le caractère sectoriel du jeu du multiplicateur, on doit reconnaître qu'il faut être prudent dans ce domaine. J. R. Boudeville a fait en 1955, dans la *Revue Economique*, une analyse du multiplicateur intersectoriel qui montre les difficultés d'une telle entreprise.

Jusqu'à une date récente, il n'existait pas d'analyse des multiplicateurs de crédit. Dans son manuel de statistique, André Piatier a pu écrire : « Pour l'utilisation des multiplicateurs, accélérateurs, coefficients de capital, des propensions et incitations, la Comptabilité Nationale fournit surtout la vue globale qui était celle convenant aux théories du type keynésien d'avant guerre. Mais elle n'est pas encore en état de répondre aux schémas récents tels que le multiplicateur matriciel de Goodwin ».

Les utilisations du multiplicateur de crédit sont récentes et aléatoires. On peut évoquer ici un double aspect :

A. — Le multiplicateur de crédit dans l'optique de revenu.

B. — Le multiplicateur de crédit dans l'optique de circuits monétaires.

Les deux aspects présentent la situation monétaire en termes de flux. Enfin, dans une troisième partie, nous discuterons la portée du principe du multiplicateur.

A. — LE MULTIPLICATEUR DE CRÉDIT DANS L'OPTIQUE DE REVENU.

On a souvent critiqué la « métastatique keynésienne ». Lord Keynes a défendu le principe de la création et de la propagation du Revenu National à partir de l'investissement. Cela rejoint les notions évoquées au chapitre précédent de stratégie monétaire au moyen des taux d'intérêt et de l'efficacité marginale du capital.

Le multiplicateur de Keynes (2) part du fait que le revenu représente la somme de la consommation et de l'investissement.

(1) Henri' Guitton : *Fluctuations Économiques*. Dalloz.

(2) Paul Chamley : *La pensée de Keynes*. *Economie Appliquée*, 1948.

Denizet : La part des phénomènes monétaires dans le modèle de Keynes et dans les modèles de Comptabilité Nationale. *Economie Appliquée*, 1958, n° 4.

Si C représente la consommation, Y le revenu, I l'investissement, on a :
 $\frac{C}{Y} = a$, qui est la propension à consommer.

$$Y = C + I \quad Y = K \cdot I$$

$$a = 1 - \frac{1}{K}$$

Comme $C = aY$, $Y = \frac{1}{1 - a} \cdot I$.

La variation du revenu global est en relation avec celle des investissements

$$\frac{1}{1 - a} \text{ représente le multiplicateur keynésien.}$$

Reprenons les termes de Chamley : « Puisque le revenu est la somme de I et de C , si l'on veut établir ce revenu (c'est-à-dire la demande effective) à un niveau déterminé, il faut que les investissements soient maintenus constamment à un niveau suffisant pour combler la différence entre le revenu à atteindre et la consommation correspondant à ce revenu. Or, le niveau des investissements générateur de demande effective n'est pas nécessairement égal à cette différence. »

La création de revenu additionnel à partir de monnaie nouvellement mise en circulation dépend du comportement monétaire des particuliers et de facteurs institutionnels.

À la suite de Keynes, on admet que tout flux monétaire engendre un revenu additionnel. P. A. Samuelson a systématisé cette idée au chapitre XV de l'Économique.

Le modèle de Samuelson paraît combiner le jeu de l'accélérateur et du multiplicateur dans une analyse dynamique applicable à l'offre de liquidités (1). L'effet de l'oscillateur de Samuelson sur la consommation et l'investissement est célèbre. À tout accroissement de la dépense, correspond un accroissement de la consommation qui est plus faible : c'est un principe de multiplicateur. À tout accroissement de la consommation, correspond un accroissement de l'investissement.

L'interaction des trois facteurs s'exprime par un modèle dynamique à équations linéaires. Mais l'intérêt de ce modèle réside dans l'importance de la dépense publique.

Plusieurs hypothèses y sont introduites. La première suppose que la consommation dépend à chaque période du revenu total de la période

(1) Cf. René Courtin : Cours de Doctorat 1949-1950, p. 35 et 1957-1958 (Les cours de Droit). André Piatier, *op. cit.* D. J. Botha, *op. cit.*, p. 114.

précédente, mais elle n'est qu'une fraction de ce revenu, telle que la propension à consommer soit égale à a . La deuxième est celle de la proportionnalité de l'investissement par rapport à l'accroissement de la consommation de la période antérieure. En cas de diminution de la consommation, on a un investissement négatif ou un désinvestissement. Le troisième réside dans le fait que l'on part d'une position d'équilibre à partir de laquelle on calcule les effets de la dépense publique. On appelle v la propension à investir qui représente un coefficient d'accélération et dans la période initiale t_1 l'équilibre entre l'épargne et l'investissement autonome I . Le revenu, la consommation et l'investissement de la période t peuvent se traduire par les équations suivantes :

$$Y_t = G_t + C_t + I_t \quad (\text{I})$$

Dans cette équation comptable, G_t représentent l'investissement autonome dû aux dépenses du Trésor à la période t , C_t la consommation, I_t l'investissement induit et Y_t le Revenu National.

$$C_t = a(Y_t - 1 - Y_0) + C_0 \quad (\text{II})$$

$$I_t = v(Y_t - 1 - Y_0) + G_0 + I_0. \quad (\text{III})$$

Ces deux équations de comportement sont telles que K vaut $\frac{1}{1-a}$, et représente le multiplicateur keynésien.

En additionnant les équations (I), (II) et (III), on peut déterminer le revenu à la période n ,

$$Y_n = (a + v)(Y_n - 1 - Y_0) + G_n + C_0 + G_0 + I_0.$$

On a fait de nombreuses applications numériques de ce modèle connu sous le nom d'oscillateur de Samuelson. Seulement, suivant la valeur des coefficients a et v , les liaisons investissement-revenu varient. Il importe cependant de retenir que l'amplitude des effets d'un investissement additionnel va en diminuant dans le temps.

L'intérêt d'un tel modèle est qu'il introduit la notion de temps et les décalages entre revenu et consommation, investissement et revenu et qu'il tient compte de l'investissement public. Mais il n'a pas connu en France de vérification statistique.

B. — MULTIPLICATEUR DE CRÉDIT ET CIRCUITS DU TRÉSOR.

Des théories très récentes étudient le multiplicateur de crédit. Erich Sneider en Allemagne, Amedeo Gambino en Italie ont recherché à déter-

miner celui-ci. A Liège, des études ont été entreprises sous la direction du Professeur Paul Lambert : Kervyn de Lettenhove, Pierre Minet et, plus récemment, Albert Minguet dans « Multiplicateurs de dépôts et multiplicateurs de crédit » ont tenté des analyses théoriques et statistiques. En France, Sylviane Guillaumont, dans sa thèse sur « le rôle des actifs financiers dans la croissance » reprend les travaux de Minguet et calcule un multiplicateur de crédit. A partir des travaux de Minguet on peut rechercher le rôle du Trésor dans le multiplicateur de crédit.

Le modèle de Minguet a l'avantage de tenir compte d'un coefficient de liquidité des banques. Toute ouverture de crédit dans une banque donne lieu à création de monnaie. Seulement, cette création n'intervient qu'à partir du moment où le client effectue un paiement à l'aide du crédit qui lui est accordé. Ce phénomène de « décontraction » de l'opération de crédit entraîne un décalage dans le temps qui mérite d'être signalé.

A partir de ce phénomène, les crédits utilisés peuvent être considérés comme une proportion f quasi constante des crédits ouverts.

Pour une encaisse disponible de crédits offerts au public égale à $1 - a$, la banque utilisera des crédits pour $\frac{1 - a}{f}$, a étant le rapport entre un accroissement de l'encaisse des banques et un accroissement des dépôts correspondants.

Soit b la proportion de monnaie centrale ou de monnaie-trésor utilisée par des particuliers et exprimée en pourcentage de la totalité de la masse monétaire en circulation, $1 - b$ représente la monnaie bancaire utilisée et b la propension à la circulation de monnaie centrale et de monnaie-trésor. A partir d'un accroissement initial des dépôts et des encaisses bancaires, comme le montre Samuelson, une part $(1 - a)(1 - b)$ de crédit reste entre les mains des banques, une autre part allant dans les circuits du Trésor, une autre revenant à la Banque centrale.

Soit A la part des crédits, exprimée en pourcentage, qui sont utilisés pour effectuer des virement bancaires, B le pourcentage des crédits aboutissant à des paiements en monnaie centrale et en monnaie-trésor, C étant la part des paiements utilisés en monnaie centrale ou en monnaie-trésor qui est déposée à nouveau dans les banques et D la part des paiements effectués par voie de virements au profit des banques, mais qui donne lieu à des retraits de la part du public.

Quand ces crédits sont utilisés l'encaisse des banques vaut :

$$A + C - D.$$

Les crédits convertis en monnaie-trésor ou en monnaie centrale valent :

$$B + D - C.$$

La propension des banques à détenir de la monnaie $1 - B$ est égale à :

$$A + C - D \quad \text{ou} \quad b = B + D - C.$$

Les crédits accordés pour le système bancaire vont dans les circuits du Trésor ou reviennent à l'Institut d'émission pour une part $b(1 - a)$, tandis que l'autre part revient au circuit bancaire. On obtient de nouveaux dépôts pour un montant :

$$(1 - a)(1 - b).$$

Un nouvel apport de liquidités entraîne de nouveaux dépôts d'un montant :

$$a(1 - a)(1 - b).$$

Le secteur bancaire affecte alors de nouvelles encaisses à des crédits privés.

On a $(1 - a)(1 - a)(1 - b) = (1 - a)^2(1 - b)$, tandis que la quantité $(1 - a)^2(1 - b)$ sort du circuit bancaire.

Comme on a un processus cumulatif de crédits et de dépôts, on peut écrire, à supposer que la première quantité de crédit est égale à l'unité, que les apports successifs de crédit peuvent être représentés par :

$$1, (1 - a)(1 - b), (1 - a)^2(1 - b)^2, \\ (1 - a)^3(1 - b)^3, (1 - a)^n(1 - b).$$

On est en présence d'une progression géométrique de raison $(1 - a)(1 - b)$. Comme $0 < a < 1$ et $0 < b < 1$,
 $(1 - a)(1 - b) < 1$.

La somme des divers apports de crédit est telle que le multiplicateur de dépôts S_n est égal à :

$$\frac{1}{1 - (1 - a)(1 - b)}$$

quand n tend vers l'infini.

Ce multiplicateur donne le taux qui détermine un accroissement maximum de monnaie bancaire, à partir d'une augmentation initiale des dépôts.

Les liquidités du système bancaire tendent vers

$$\frac{a}{1 - (1 - a)(1 - b)}$$

et les liquidités du Trésor et de la Banque centrale tendent vers :

$$\frac{1 - a}{1 - (1 - a)(1 - b)} \quad (1)$$

(1) Ce multiplicateur, repris par S. Guillaumont, est à rapprocher de celui de Pierre

Dans une deuxième hypothèse, supposons qu'un accroissement de monnaie-trésor soit égal à l'unité, sous la forme par exemple de comptes postaux. Le public va échanger cette monnaie pour une quantité $(1 - b)$ de monnaie bancaire. Cet accroissement des dépôts va être à l'origine d'un processus d'expansion des crédits et des dépôts.

En faisant le produit de l'accroissement initial des dépôts et du multiplicateur, on obtient :

$$\frac{1 - b}{1 - (1 - a)(1 - b)}$$

qui est la somme des nouveaux dépôts.

Le système bancaire a alors des liquidités pour une valeur :

$$\frac{a(1 - b)}{1 - (1 - a)(1 - b)}$$

La part des crédits sortant du circuit bancaire peut s'écrire :

$$\frac{b(1 - a)(1 - b)}{1 - (1 - a)(1 - b)}$$

qui représentent la monnaie-trésor et la monnaie centrale échangées contre des dépôts.

Comme la demande de monnaie bancaire égale

$$\frac{(1 - b)}{1 - (1 - a)(1 - b)}$$

l'excédent de ces dépôts par rapport à la demande initiale égale

$$\frac{1 - b}{1 - (1 - a)(1 - b)} - (1 - b)$$

soit

$$\frac{(1 - a)(1 - b)^2}{1 - (1 - a)(1 - b)}$$

Minet (L'élasticité de l'offre de monnaie scripturale dans le système bancaire belge in *Revue des Sciences Economiques*, Liège, 1960). Leif Johansen dans les *International Economic Papers* en propose un autre. Si Me est le prêt initial des banques à partir de leur liquidité excédentaire, le public prélève la part j en monnaie centrale, d'où $Me(1 - j)$ revient aux banques sous forme de dépôts. Celles-ci gardent en caisse une part $i(1 - j)Me$ de ces dépôts et prêtent $(1 - i)(1 - j)Me$. A la limite, le montant total des prêts tend vers

$$Me \frac{1}{1 - (1 - i)(1 - j)}$$

Si on détermine le rapport entre les flux de monnaie-trésor et de monnaie centrale en circulation et l'excédent des dépôts bancaires, on a :

$$\frac{b(1-a)(1-b)}{1-(1-a)(1-b)} \times \frac{1-(1-a)(1-b)}{(1-a)(1-b)^2}$$

$$= \frac{b}{1-b}$$

On a donc des flux nouveaux de monnaie centrale bancaire ou de monnaie-trésor. Le multiplicateur de dépôts ainsi obtenu permet de déterminer l'augmentation globale de la masse monétaire en circulation, à partir d'un accroissement initial de monnaie.

Ainsi, pour un accroissement initial de monnaie-trésor égal à l'unité, on peut écrire que les particuliers et les entreprises accroissent leurs encaisses d'un montant

$$1 - (1-a)(1-b)$$

égal au produit de l'accroissement des encaisses par le multiplicateur de dépôts.

Les encaisses en monnaie centrale et en monnaie-trésor détenues par le public sont égales à

$$b \times \frac{1}{1-(1-a)(1-b)}$$

L'accroissement de monnaie bancaire est de :

$$1 - \frac{b}{1-(1-a)(1-b)}$$

$\frac{a(1-b)}{1-(1-a)(1-b)}$ représente le montant de monnaie-trésor et de monnaie centrale conservé pour le système bancaire.

On a donc une répartition d'un accroissement de monnaie-trésor entre les encaisses des particuliers, les liquidités bancaires, la Banque centrale, les circuits du Trésor.

A la pratique du coefficient de trésorerie qui oblige les banques à conserver un certain pourcentage de liquidités, s'ajoute le réescompte auprès de la Banque d'émission très important en France.

En partant d'un accroissement initial des dépôts et de l'encaisse bancaire égal à l'unité, d'un coefficient de liquidité a , et d'une encaisse disponible $1-a$ destinée à financer l'économie, on ajoute au modèle le réescompte d'une partie de ces crédits, ce qui met en valeur le rôle de la Banque centrale

et dans une certaine mesure de certains correspondants du Trésor (1). En échangeant des titres représentatifs de crédit contre de la monnaie centrale ou de la monnaie-trésor, de nouveaux crédits sont introduits dans les circuits monétaires qui dépendent des liquidités que procure l'escompte.

Soit e la proportion de crédits réescomptés, a dépend du comportement des banques, des correspondants du Trésor, de l'Institut d'émission.

A partir d'un accroissement initial d'encaisse disponible $1 - a$, $e(1 - a)$ est réescompté et redistribué dans l'économie.

Avec la monnaie que procure le réescompte auprès de la Banque centrale, les banques consentent des crédits pour :

$$(1 - a) + e(1 - a) = (1 - a)(1 + e).$$

A partir d'une encaisse de liquidités a , on peut écrire qu'on obtient une accumulation successive de dépôts de la forme :

$$(1 - a)(1 - a)(1 + e)(1 - b)$$

$$\text{soit} \quad (1 - a)^2(1 + e)(1 - b)$$

$$\text{puis} \quad (1 - a)^2(1 + e)^2(1 - b)^2.$$

Comme dans la première formulation du multiplicateur, on démontrerait que les dépôts croissent selon une progression géométrique de raison

$$(1 - a)(1 - b)(1 + e) < 1$$

puisque a , b ou e sont inférieurs à 1. Leur somme S_n tend vers

$$\frac{1}{1 - (1 - a)(1 + e)(1 - b)}$$

On a donc un nouveau multiplicateur de dépôts qui indique par quel coefficient on doit multiplier un accroissement initial des dépôts bancaires pour mesurer l'accroissement de monnaie bancaire en tenant compte du réescompte.

(1) Il est entendu qu'on doit tenir compte dans l'analyse, des délais et des décalages dans les créations successives de quantités de monnaie. Le modèle de Minguet peut d'autre part se rapprocher de celui de Jossa in *Interesse, moneta e credito* (1960) qui ne tient pas compte d'un rôle autonome du Trésor. Si Bp est la quantité de monnaie fiduciaire à la disposition du public, Bd la monnaie-bancaire, B la totalité des unités monétaires, D les dépôts bancaires, $B = Bp + Bd$. $Bd = r.D$. Le degré de préférence pour la monnaie fiduciaire K est

$$\text{tel que } K = \frac{Bp}{D}$$

$$K + r = \frac{Bp}{D} + \frac{Bd}{D} = \frac{B}{D}.$$

On a un multiplicateur des dépôts $\frac{1}{K + r} = \frac{D}{B}$. On peut rapprocher K de $\frac{b}{1 - b}$ dans le modèle de Minguet.

L'encaisse de liquidité devient :

$$\frac{a}{1 - (1 - a)(1 + e)(1 - b)}$$

Le multiplicateur de crédit à l'économie devient :

$$\frac{(1 - a)(1 + e)}{1 - (1 - a)(1 + e)(1 - b)}$$

Mais chaque unité de monnaie créée à partir du réescompte, on a une création de monnaie-trésor et de monnaie-centrale égale à :

$$\frac{e(1 - a)}{1 - (1 - a)(1 + e)(1 - b)}$$

On constate que les multiplicateurs de crédits ont une valeur inférieure à celui des dépôts.

Soit une quantité donnée de monnaie centrale et de monnaie-trésor émise dM_1 , elle entraîne un accroissement des dépôts et de l'encaisse du système bancaire

$$dM_1(1 - b).$$

L'accroissement des dépôts D_2 s'écrit :

$$dD_2 = \frac{dM_1(1 - b)}{1 - (1 + a)(1 + e)(1 - b)}.$$

L'accroissement des flux monétaires dM_2 en circulation dans l'économie est égal à :

$$\begin{aligned} dM_2 &= dM_1 b + dM_1 \cdot \frac{b(1 - a)(1 + e)(1 - b)}{1 - (1 - a)(1 + e)(1 - b)} \\ &= dM_1 \frac{b}{1 - (1 - a)(1 + e)(1 - b)} \end{aligned}$$

La circulation monétaire totale s'élève à :

$$\begin{aligned} dM_2 + dD_2 &= \frac{dM_1 b}{1 - (1 - a)(1 + e)(1 - b)} + \frac{dM_1(1 - b)}{1 - (1 - a)(1 + e)(1 - b)} \\ &= dM_1 \frac{1}{1 - (1 - a)(1 + e)(1 - b)} \end{aligned}$$

L'intérêt d'un tel modèle est de permettre l'établissement de multiplicateurs qui tiennent compte du coefficient de liquidité. Il associe les différentes mesures restrictives de crédit : coefficient de trésorerie, limites des

encours bancaires, planchers des bons du Trésor. De plus, il montre que ces différentes mesures « d'encadrement du crédit » ne s'additionnent pas, mais se conjuguent.

Introduisons donc dans l'analyse le pourcentage de dépôts bancaires employés à la souscription des certificats de trésorerie, c'est-à-dire le plancher des certificats de trésorerie exprimé en pourcentage. Les fonds provenant de ces souscriptions obligatoires entrent directement dans les circuits du Trésor.

Dans une première hypothèse, on exclue le réescompte. Soit un accroissement initial de l'encaisse des banques, égal à l'unité, l'encaisse de liquidités demeure a , et les souscriptions de certificats de trésorerie ne peuvent être inférieures à c . L'encaisse disponible s'élève à :

$$1 - (a + c).$$

Le système bancaire conserve une encaisse de liquidités égale à $a(1 - b)(1 - a)$. Quant au Trésor, il bénéficie de $c(1 - a)(1 - b)$. L'encaisse restant à la disposition du public devient :

$$1 - (a + c)(1 - a)(1 - b).$$

Les dépôts s'accroissent selon une série

$$1, (1 - a)(1 - b), (1 - a)^2(1 - b)^2 \dots (1 - a)^n(1 - b)^n.$$

La somme, expression du multiplicateur des dépôts s'écrit :

$$\frac{1}{1 - (1 - a)(1 - b)}.$$

Le système bancaire détient une encaisse

$$\frac{a}{1 - (1 - a)(1 - b)}.$$

Quant au public, il bénéficie de crédits S_n selon un processus cumulatif tel que :

$$S_n = \frac{1 - (a + c)}{1 - (1 - a)(1 - b)}.$$

L'offre induite de crédit peut s'écrire $\frac{1 - a}{1 - (1 - a)(1 - b)}$.

Soit dM_1 l'accroissement de la quantité de monnaie bancaire détenue

par les particuliers, dD_2 celui des dépôts bancaires, dM_2 celui de la monnaie-trésor et de la monnaie centrale en circulation,

$$dD_2 = dM_1 \frac{1 - b}{1 - (1 - a)(1 - b)}$$

$$\begin{aligned} dM_2 &= dM_1 \cdot b + dM_1 \cdot \frac{bc(1 - b)}{1 - (1 - a)(1 - b)} + dM_1 \frac{b(1 - a - c)(1 - b)}{1 - (1 - a)(1 - b)} \\ &= dM_1 \frac{b}{1 - (1 - a)(1 - b)} \end{aligned}$$

$\frac{dM_2}{dD_2}$ représente le rapport de l'accroissement des encaisses du public en monnaie-trésor et en monnaie centrale et de l'accroissement des encaisses en monnaie bancaire.

Si le total des flux monétaires en circulation vaut dM

$$\begin{aligned} dM &= dM_2 + dD_2 = dM_1 \frac{b}{1 - (1 - a)(1 - b)} + dM_1 \frac{1 - b}{1 - (1 - a)(1 - b)} \\ &= dM_1 \frac{1}{1 - (1 - a)(1 - b)}. \end{aligned}$$

Ce multiplicateur de dépôts permet de déterminer la quantité totale de monnaie en circulation à partir d'un accroissement de monnaie-trésor et de monnaie centrale en circulation dans le système bancaire.

Le montant des certificats de trésorerie souscrits par les banques s'écrit :

$$dM_1 \cdot \frac{c(1 - b)}{1 - (1 - a)(1 - b)}$$

et celui des crédits à l'économie

$$dM_1 \frac{(1 - a - c)(1 - b)}{1 - (1 - a)(1 - b)}.$$

On peut ajouter à ce modèle le réescompte auprès de la Banque Centrale. A partir d'un accroissement initial de dépôts égal à l'unité, les crédits accordés aux particuliers et aux entreprises s'élèvent à $1 - (a + c)$. En tenant compte des titres présentés à l'escompte e , on a :

$$\begin{aligned} &(1 - a - c) + e(1 - a - c) \\ &(1 - a - c)(1 + e). \end{aligned}$$

On démontrerait que la somme des dépôts S_n correspond à

$$S_n = \frac{1}{1 - c + (1 - a - c)(1 + e)(1 - b)}$$

expression qui représente un nouveau multiplicateur de dépôts.

Le modèle ne permettrait pas une analyse utile, s'il ne tenait pas compte du rôle de la Banque Centrale dans la circulation monétaire. Par le compte du Trésor à l'Institut d'émission, par les comptes des établissements bancaires, à l'exception des Postes et Télécommunications, une partie des flux monétaires revient à la Banque d'émission.

Pour un accroissement des dépôts égal à l'unité, soit s la fraction des flux monétaires émis qui revient à la Banque centrale. On a vu que par l'escompte la Banque accorde des crédits pour :

$$(1 - a - c).$$

En tenant compte des flux qui retournent à la Banque d'émission, les crédits en circulation s'élèvent à

$$\frac{(c - s)(1 - b) + (1 - a - c)(1 - b)}{(1 - a - s)(1 - b)}.$$

Sur ces nouveaux dépôts le système bancaire retient une encaisse de liquidités a et achète des certificats de trésorerie, mais sur cette quantité c , on a un dédoublement des flux monétaires.

Une partie est immédiatement dépensée et l'effet de multiplication joue. Une autre partie reste au compte du Trésor à la Banque d'émission et est retirée du circuit.

Le multiplicateur de dépôts S_n devient :

$$S_n = \frac{1}{1 - (1 - a - s)(1 - b)}. \quad (I)$$

Le multiplicateur de crédit est égal à :

$$\frac{c - s}{1 - (1 - a - s)(1 - b)} \quad (II)$$

si on exclue l'effet de réescompte.

En tenant compte du réescompte, les multiplicateurs (I) et (II) prennent les valeurs

$$\frac{1}{1 - (1 - c - s) + (1 - a - s)(1 + e)(1 - b)} \quad (III)$$

et

$$\frac{c - s}{a + b + (1 - a) + s(1 - b) - e(1 - a - c)(1 - b)} \quad (IV)$$

Si on a choisi ici la méthode suivie par Minguet, voisine de celle de Gambino ou de Guillaumont, c'est que le modèle belge se rapproche du modèle français. Encore nous faut-il discuter de sa valeur.

C. — LA MISE EN QUESTION DU MULTIPLICATEUR DE CRÉDIT.

Au premier abord, un accroissement de la demande de monnaie centrale induit par un accroissement de crédit bancaire, tout comme le multiplicateur de crédit qui en résulte, intéressent le pouvoir de contrôle des autorités monétaires.

Plus l'effet de multiplicateur serait important, plus les banques joueraient un rôle décisif, mais simultanément, le coefficient de trésorerie et le plancher des certificats de trésorerie restreindraient la possibilité pour les banques d'accroître les flux monétaires. Par conséquent, les mesures restrictives accroîtraient le pouvoir de la Banque Centrale ou du Trésor.

Du point de vue de la croissance de l'économie, l'effet de la politique du crédit sur les flux réels et monétaires serait décisif, puisqu'on pourrait déterminer ex ante le taux d'accroissement de la masse monétaire en circulation. Certes l'effet conjugué des mesures de contrôle permet de réduire les flux monétaires mis à la disposition des unités de dépenses, étant entendu que le Trésor, comme nous l'avons montré, reste à la fois une autorité monétaire et une unité de dépense.

Il semble que l'on puisse déterminer un rapport entre un accroissement de la demande de monnaie centrale et un accroissement de la demande de crédits bancaires, ou de crédits-trésor qui serait un taux marginal de la circulation monétaire. De même, la somme de tous les besoins de monnaie centrale rapportés à tous les besoins de crédit donnerait un taux moyen.

Il est possible de calculer ces taux, comme l'a fait en 1964 Sylviane Guillaumont dans sa thèse sur « le rôle des actifs financiers dans la croissance ».

Il n'est pas question ici de discuter de la méthode utilisée, mais l'étude statistique du multiplicateur montre l'effet limité du plancher des certificats de trésorerie.

Un accroissement des crédits bancaires à l'économie dB , entraîne un accroissement dM de la masse monétaire et un accroissement des dépôts $(1 - b) dM$. La souscription de certificats de trésorerie égale $c(1 - b) dM$.

L'accroissement de la demande de monnaie centrale résultant de l'accroissement de crédits bancaires dB peut s'écrire, en reprenant la dernière formulation du modèle de Minguet :

$$adM + b(1 - a) dM + s(1 - b) dM - e(1 - a - c)(1 - b) dM.$$

On constate que, dans cet accroissement, l'effet direct du plancher d'effets publics est faible. S. Guillaumont calcule cet effet et constate que les planchers ne peuvent limiter l'accroissement des crédits à l'économie, puisqu'ils ne constituent qu'un des paramètres de l'équation de la demande de monnaie induite par un accroissement des crédits bancaires et que ce paramètre n'est pas le plus important (1).

Les théories contemporaines du multiplicateur s'avèrent complexes et ingénieuses, mais elles ne résistent pas à l'analyse des praticiens.

Elles sont d'abord entachées d'une tare quantitativiste. Ensuite, il n'est pas possible à ce jour de déterminer à l'avance la masse de monnaie en circulation.

Certes le modèle de Minguet tient compte du rôle de la Banque centrale et ébauche un système de circuit tel que Wicksell l'imaginait naguère. Mais il semble qu'il ne soit pas complètement dégagé de la dichotomie traditionnelle réel-monnaie. Ensuite, le fonctionnement des circuits du Trésor présuppose un certain nombre de notions implicites. D'abord, le préfinancement des activités par le Trésor ou par les banques de développement, par exemple, permet la formation de flux réels à partir de flux monétaires mais cette formation de flux réels nécessite de nouveaux flux monétaires et permet le remboursement des flux initiaux. Aussi, les organismes créateurs de monnaie voient revenir vers eux les flux qu'ils ont créés, et jouent un rôle de destruction ou de stérilisation de monnaie. La Banque Centrale agit de même quand les unités de dépenses et le système bancaire remboursent leurs dettes.

Nous avons vu que le Trésor détruit de la monnaie chaque fois qu'une dette d'un particulier lui est remboursée en monnaie-trésor par exemple, quand un souscripteur de bons du Trésor fournit de la monnaie postale en échange de bons.

Les phénomènes de multiplicateur sont donc hétérogènes et discontinus puisque tout mécanisme créateur de monnaie implique une possibilité de destruction de cette même monnaie.

De plus, comme le montre Jacques Le Bourva, dans la *Revue Economique* en 1962 (2), les modèles de multiplicateurs de crédit ont une présentation linéaire qui ne permet pas de rendre compte de la réalité. Par exemple, il faut tenir compte de la monétisation des devises apportées dans le système bancaire, qui aboutissent à l'Institut d'émission. L'effet

(1) Dans sa thèse S. Guillaumont calcule qu'en 1961, le taux des planchers de bons du Trésor étant fixé à 25 %, l'accroissement de la demande de monnaie centrale est tel que les banques souscrivent sans difficultés pour un montant qui excède largement les planchers.

(2) « Création de monnaie et multiplicateur de crédit. »

de multiplicateur se diversifie selon les intermédiaires financiers qui entrent en jeu. La transmission des flux monétaires entre les divers circuits varie suivant la conjoncture et se modifie suivant les contreparties de la masse monétaire.

Enfin, l'effet des multiplicateurs ne rend pas compte de l'efficacité des mesures d'encadrement de crédit qui semblent destinées à maintenir à un minimum les liquidités du Trésor et de l'économie. Ces mesures d'encadrement de crédit n'ont d'ailleurs pas des conséquences qui puissent influencer gravement sur l'équilibre du crédit. Dans son ouvrage *Monnaie et Conjoncture* de Verdière démontre par exemple que l'institution des plafonds de réescompte des banques à la Banque Centrale et que leur renforcement en 1956-1957, n'ont pas diminué l'accroissement des crédits bancaires, car l'escompte des effets à moyen terme est venu compenser les restrictions dans l'escompte des effets à court terme. De même, le coefficient de trésorerie ne limite pas le crédit bancaire à condition que les taux ne soient pas trop élevés, comme l'a montré S. Guillaumont.

Le rôle du Trésor et des correspondants en tant qu'intermédiaires financiers (1) ne paraît pas devoir procéder d'une action globale sur la demande d'actifs financiers, mais plutôt d'une répartition optimum des liquidités dans l'économie.

Pour décevante qu'elle paraisse, cette étude du multiplicateur qui s'avère peu opérationnelle à certains égards permet de dégager certaines limites du pouvoir du Trésor sur le crédit.

(1) Dans *Banque* (décembre 1964) Michel Lelart souligne que les intermédiaires financiers détiennent une partie de leur encaisse sous forme de monnaie bancaire et contribuent ainsi à la création de monnaie, ce qui rejoint les analyses de Minguet. Il remarque que cette création de monnaie dépend du pourcentage d'encaisse conservé sous forme de monnaie et qu'elle est le fait de la banque qui reçoit le dépôt, non de l'intermédiaire financier. Si b est le rapport monnaie fiduciaire - monnaie totale utilisée, a le rapport des réserves des banques et des dépôts reçus, y le rapport des dépôts bancaires des intermédiaires financiers et du total des dépôts reçus, D le montant des dépôts initialement reçus par les intermédiaires financiers, la création de monnaie est égale à

$$\frac{y.b.D.}{1 - (1 - a)(1 - b)}$$

donc proportionnelle à y , et le multiplicateur de crédit est égal à :

$$\frac{1}{1 - (1 - a)(1 - b)}$$

Mais pour Lelart, les intermédiaires financiers ne participent pas directement à la création de monnaie.

SECTION III

LA POLITIQUE DES LIQUIDITES

Les limites du pouvoir du Trésor dans la création de liquidités dépendent des options de la politique financière. Il est soumis aux équilibres budgétaires, à la demande de monnaie par les particuliers, aux tensions inflationnistes. De plus, les choix des particuliers entre la monnaie-fiduciaire, la monnaie centrale ou la monnaie-trésor relèvent de la psychologie économique, mais non jusqu'à nos jours, de l'action des pouvoirs publics.

La liquidité des circuits du Trésor dépend aussi des actifs monétaires des correspondants qui augmentent en période d'expansion et diminuent sous l'effet de restrictions de crédit. Le problème des liquidités du Trésor est complexe. La Caisse des Dépôts par exemple, détient des avoirs des Caisses d'Épargne, des collectivités locales dont l'emploi est réglementé par le législateur. On peut aussi demander dans quelle mesure la dette flottante fait partie des liquidités.

Ainsi, deux problèmes méritent d'être étudiés ici (1) :

A. — Le Trésor peut-il contrôler ses propres liquidités et celles de l'économie ?

B. — Le Trésor a-t-il les moyens d'appliquer une politique des liquidités, à partir des décisions des gouvernants et quels sont les effets conjoncturels de cette politique ?

A. — LE CONTROLE DES LIQUIDITÉS.

Que l'on considère le Trésor comme le banquier des budgets ou comme l'État-banquier, il représente en tant que « personnalisation financière de l'État » un régulateur des liquidités dans l'économie, même si on fait abstraction des impôts et des emprunts.

En fait, il faut distinguer la liquidité globale de l'économie de celle d'un établissement donné. La Caisse des Dépôts et Consignations, par exemple, a besoin de trouver des placements réalisables à tout moment. Aussi, elle conserve une partie de son actif en valeurs « liquides » : compte au Trésor, effets à court terme, ou à moyen terme. Ces liquidités représen-

(1) Maryse Ferhat : Essai sur la notion de liquidité. *Revue de l'Economie Méridionale*. Montpellier, 1964. Colin de Verdière : Conjoncture et monnaie, thèse, Paris, 1958. Sirey Éditeur.

tent 20 % de son actif. Pour l'autre part de son actif, elle recherche des placements faciles à monnayer.

Les comportements individuels contribuent à accroître la liquidité de l'économie, qu'il s'agisse de particuliers qui gardent des encaisses en raison de reports de consommation, ou d'entreprises, notamment en vue d'autofinancement.

Les pouvoirs publics peuvent accélérer le processus de création de liquidités ou au contraire le freiner par une limitation des encours de crédit ou par une réduction des déficits budgétaires.

Le taux de liquidité globale de l'économie est le rapport entre le total de la masse monétaire et le Produit National Brut.

On peut concevoir que le volume de la monnaie augmente sans contrepartie équivalente du Produit National. Cela peut être dû à une récession qui entraîne la formation de stocks. Les entrepreneurs ont alors besoin de crédit bien que leur chiffre d'affaires diminue.

Les encaisses oisives peuvent tenir à la préférence pour la liquidité ou aux habitudes des particuliers. Le découvert du Trésor entraîne éventuellement la création de monnaie nouvelle et accroît les crédits dont il dispose. Il peut accentuer un déséquilibre entre flux monétaires et flux réels.

Les créances sur le Trésor constituent une source importante d'accroissement des flux monétaires et la mobilisation des effets publics et les dépôts au Trésor représentent l'essentiel de ces créances. Il faut cependant remarquer les dépôts aux comptes postaux qui sont « préfinancés » par les encaisses des particuliers ou des administrations.

De plus, la demande de monnaie par le Trésor n'est pas nécessairement liée à des activités productives, puisqu'il a à couvrir aussi bien des pénuries de liquidités nées des relations extérieures que celles nées des récessions, et que ses ressources sont très sensibles à la conjoncture, comme à l'indépendance du jeu des contreparties, phénomène institutionnel.

Alain Bienaymé imagine le concept de « détour de financement » pour montrer le rôle des intermédiaires financiers dans la croissance. En période de croissance et de plein emploi, l'offre de monnaie dépend d'une demande toujours accrue, ce qui suppose une action des pouvoirs publics pour rendre le système monétaire particulièrement élastique. C'est un lieu commun de souligner que les liquidités ne sont pas émises en tant que valeurs, mais en tant que contreparties de biens ou de services réels, de créances exigibles ou anticipées.

(1) Alain Bienaymé : Croissance et monnaie en plein emploi. *Cujas*, 1964, et notre étude : Trésor et offre de monnaie, 1963.

Les circuits du Trésor, comme l'a montré naguère Robert Wolf se prêtent tout particulièrement, grâce à l'intervention des correspondants, à cette politique des actifs financiers. On a étudié le rôle des correspondants du Trésor dans le crédit à moyen terme, instrument sélectif de financement de l'économie. Mais on peut se demander si ce ne sont pas les unités de dépense qui constituent les véritables détenteurs du pouvoir monétaire. Le Trésor apparaît certes comme une unité de dépense absorbant des liquidités mais aussi comme un instrument destiné à adapter des flux monétaires à la politique générale. Les autorités monétaires ne contrôlent pas les besoins des unités de dépense. Si on étudie par exemple la politique du crédit, il est difficile aux offreurs de fonds prêtables de savoir à quoi seraient employés des crédits à moyen terme : achats de stocks, investissements, frais généraux des entreprises qui représentent des dépenses de consommation, sont autant d'éléments incontrôlés de la demande.

De plus, dans le système monétaire actuel la politique des liquidités est soumise aux mouvements réels à long terme.

Aussi, nous sommes tentés de penser que le Trésor possède un pouvoir de régulation important en France, parce qu'il permet la compensation des créances et des dettes de l'économie, à la fois dans l'instant et dans le long terme, sans transferts d'encaisses, autrement dit il est disponible pour assurer « l'état général de la liquidité », selon les termes du rapport Radcliffe.

Les unités de dépense recherchent les moyens de satisfaire leurs besoins d'encaisses dans les meilleures conditions et dans les délais les plus rapides.

S. Guillaumont et A. Bienaymé mettent en valeur l'effet de substitution qui permet d'opérer des choix entre les actifs financiers et à remplacer des créances de moindre intérêt économique par des créances génératrices de revenus additionnels. Les sujets économiques utilisent les actifs financiers créés par le Trésor et ses correspondants et nourris par eux, qui se substituent aux liquidités bancaires traditionnelles en raison de leur moindre coût. Bienaymé explique par ce phénomène, qu'il arrive que la croissance du Produit National Brut au prix courant dépasse l'augmentation de la masse monétaire. En prenant le rapport entre le pourcentage annuel de la progression de la masse monétaire exprimée en valeur nominale et celle du Produit National Brut, l'effet de substitution sera maximum si ce rapport est inférieur à 1. Ainsi, en 1956 et 1957, ce rapport était de l'ordre de 0,7 % en période d'inflation déclarée et de croissance importante et l'effet de substitution jouait à plein.

Dans d'autres périodes, le Trésor participe à la monétisation des actifs financiers. Le rapport $\frac{\text{masse monétaire}}{\text{Produit National Brut}}$ s'élève à 1 en 1958,

1,1 en 1959, 2,09 en 1960, 1,59 en 1961, 1,71 en 1962. Aussi, le Trésor a à résoudre des problèmes de liquidités.

Seulement, il bénéficie de l'aisance monétaire créée par la croissance passée et entretenue et il peut s'adresser à des détenteurs d'encaisses oisives.

Les circuits fonctionnent de façon à assurer des liquidités aux correspondants, par exemple en mobilisant les portefeuilles de valeurs à moyen terme. Il faut noter seulement que les actifs financiers non bancaires font des séjours plus ou moins longs chez les différents intermédiaires selon l'aisance monétaire et que les délais de monétisation varient (1) suivant les catégories d'actifs.

Le détour de financement a pour conséquence d'atténuer l'importance traditionnelle de la circulation monétaire et des taux d'intérêt des marchés monétaire et financier. Le rôle du Trésor consiste précisément à échanger « un pouvoir d'achat immédiat contre des titres de créances dont la diversité des échéances est infinie », dit Bienaymé. « La création de monnaie devient le reflet décalé du processus de croissance : le billet de banque émis aujourd'hui atteste la réussite d'une décision de croissance prise par une unité de décision quelques mois auparavant. Entre les décisions qui entretiennent le processus de croissance et l'offre de monnaie, les actifs financiers assurent une suite de transitions ; les effets qui les matérialisent effectuent la plupart du temps des stages au cours desquels ils sont nourris par les disponibilités existantes, avant d'être admis à une ultime étape de transformation en monnaie ». Qui n'a reconnu là l'action des correspondants du Trésor ?

Le rôle du Trésor est caractérisé par une politique sélective des crédits fournis par les correspondants et par la mise en œuvre d'une certaine indépendance des variations de l'état général de la liquidité, par rapport au niveau général des prix, à partir d'une substitution à l'actif du système bancaire de créances sur le Trésor à des créances sur l'économie.

Le détour de financement apparaît alors « par des substituts transformables en monnaie » que les agents économiques et, en l'espèce, le Trésor, créent en dehors du système bancaire. Il permet aux épargnants de conserver des liquidités tout en touchant un intérêt, il assouplit les conditions de l'offre de crédit et n'aboutit à la monétisation définitive que lorsque les flux réels ont produit des effets de multiplicateur. Le crédit était cher à la campagne avant que le Crédit Agricole ne se substituât aux prêts notariaux.

(1) La monétisation est particulièrement rapide si elle a pour contrepartie un afflux d'or et de devises. On peut opposer à ce sujet la période 1960-1962 à la période 1956-1957, où la monétisation est faible.

La Caisse des Marchés a diminué les coûts des entrepreneurs qui contractent avec l'État ou les collectivités locales.

Seulement, les flux monétaires semblent déterminés par les flux réels en devenir et il ne paraît pas que l'on puisse parler d'un contrôle du Trésor sur les actifs financiers. Les grandes décisions restent globales et gouvernementales : limitation des encours bancaires, plafond des Caisses d'Épargne, débudgétisation des investissements. Comme l'a dit André Tiano (1) « le Trésor règne, mais ne gouverne pas ».

B. — LA POLITIQUE DES LIQUIDITÉS ET LA CONJONCTURE.

Bien avant le rapport Radcliffe, le Traité sur la monnaie et la Théorie Générale ont posé le problème d'une politique des liquidités (2). Au chapitre XV de la Théorie Générale, l'équation :

$$M = M_1 + M_2 = L_1(R) + L_2(r)$$

est telle que L_1 représente la fonction de liquidité (2) qui détermine M_1 , quantité de monnaie détenue pour un motif de liquidité, d'entreprise ou de précaution, par rapport au revenu R ; M_2 représente la monnaie conservée pour un motif de spéculation et est déterminé par la fonction de liquidité L_2 dépendant du taux de l'intérêt r . Keynes précise son analyse en introduisant la notion de « vitesse de transformation de la monnaie en revenu » égal à $\frac{R}{M_1}$.

On peut critiquer cette formule dont la conception mécaniste peut ouvrir une voie au quantitativisme monétaire. Elle fait une très large place aux ménages et aux entreprises mais néglige complètement le Trésor. Une politique des liquidités doit se placer dans l'optique des prévisions budgétaires. Même si on envisage un recours au déficit ou à l'inflation, il est nécessaire de prévoir un équilibre entre les ressources et les dépenses, donc de poser d'autres équations des liquidités en fonction des lois de finances.

Les ressources de trésorerie se traduisent par des flux de liquidités dans les circuits du Trésor. Les plans de production, ceux des consommateurs nécessitent des prévisions d'encaisses et doivent s'accorder avec ceux

(1) Le rôle du Trésor Public sur le marché monétaire. *Revue Economique*, 1958.

(2) Claude Gruson : La préférence pour la liquidité. *Economie Appliquée*, 1948, Gruson utilise dans cet article le concept d'« encaisse désirée ». G. H. Bousquet rejoint cette analyse dans la *Revue d'Economie Politique* en 1963 quand il propose de substituer à l'expression anglo-saxonne de préférence pour la liquidité le terme walrasien d'encaisse désirée.

du système bancaire, du Trésor et des intermédiaires financiers. Quand un entrepreneur fait appel aux crédits de la Caisse Centrale de Crédit Hôte-lier, Industriel et Commercial, il anticipe sur des recettes à venir et sur des revenus qui découleront du financement d'un investissement. Le salarié qui reçoit sa paie par virement postal, ne traduit celle-ci en décaissements qu'au fur et à mesure de ses besoins. Donc, les prévisions d'encaissements et de décaissements dépendent de plans de consommation et de production ou plus exactement, d'une multitude de plans. Mais à ces plans, s'ajoute l'action du Trésor et des correspondants dont les besoins de liquidités obéissent à des motivations tout à fait différentes.

Il s'avère très difficile de déterminer comment se prennent les décisions d'augmenter la demande d'encaisses à la suite des anticipations de tous les acteurs de la vie économique sur leurs recettes et leurs dépenses.

La décision d'effectuer un placement ou de se procurer du crédit peut subir un certain nombre de retards ou au contraire être accélérée. Comme le montre Patrick Guillaumont, la simple passation d'un marché peut être créatrice d'encaisses à partir de revenus attendus (1). L'équilibre monétaire et les choix qui en découlent diffèrent selon les dépenses prévues, les projets des entrepreneurs et les moyens de crédit utilisés.

Par ces moyens, le financement par l'épargne se lie étroitement au détour de financement qui seul permet d'assurer une élasticité suffisante de l'offre de crédit, tout en maintenant un équilibre monétaire compatible avec les nécessités de l'investissement.

Dans ce domaine, les circuits du Trésor absorbent, comme nous l'avons montré, une partie des liquidités. Ils servent en particulier de canaux aux encaisses oisives pour des motifs de précaution selon l'expression de Lord Keynes, à travers les comptes postaux et les comptes des Caisses d'Épargne, et indirectement à travers le système bancaire par le moyen des planchers de certificats de trésorerie.

Les auteurs du rapport Radcliffe pensent que l'influence des intermédiaires financiers diminue l'efficacité de la politique monétaire. Mais le rôle du Trésor et de ses correspondants s'est amplifié en raison de l'inefficacité des structures bancaires traditionnelles. Celles-ci ne paraissent pas adaptées à une croissance économique qui nécessite des injections de crédit dans l'économie à très fortes doses. On peut se demander si les techniques bancaires traditionnelles ne demeurent pas imprégnées de rou-

(1) Les délais du multiplicateur de revenu. *Mémoire*, Paris, 1961. On peut noter aussi les effets conjoncturels des retards apportés dans l'exécution des marchés publics à l'occasion de la mise en œuvre du plan de stabilisation à l'automne 1963.

tines quantitativistes. D'autre part, le contingentement des encours bancaires constitue un frein à la croissance.

La croissance dépend également des décalages entre la décision d'investir et le financement de l'investissement. « Les détours de financement perturbent la politique monétaire en amortissant le choc des mesures prises », écrit Bienaymé.

Tout actif financier peut être nourri par le secteur privé : la dépense qu'il entraîne au temps t_1 constitue un accroissement des flux monétaires. A la période t_2 , les entrepreneurs sollicitent du crédit auprès des intermédiaires financiers publics ou privés. A la période t_2 les intermédiaires financiers mobilisent une partie de leur actif auprès de la Banque Centrale.

On retrouve là le processus de financement du crédit à moyen terme. En raison des différents décalages, toute mesure de politique monétaire intervient avec un certain retard sur les décisions d'investissements.

De plus, toute politique monétaire a des difficultés à contrôler les actifs financiers. Aux États-Unis, la dette publique constitue un instrument précieux par le fonctionnement d'un marché des actifs financiers publics et par les possibilités de consolidation de la dette. La durée du terme de la dette publique pose le problème de la monétisation ou de la démonétisation des actifs à la fois au Trésor américain et au Federal Reserve System, ainsi qu'à la trésorerie britannique, comme le montre le rapport Radcliffe. En France, l'indépendance relative des liquidités vis-à-vis des mouvements de la masse monétaire ne permet pas toujours leur contrôle. Les actifs financiers entre les mains des correspondants du Trésor sont de plus en plus importants. Ainsi la débudgétisation des investissements réduit les flux de dépenses budgétaires, elle accroît le rôle de la Caisse des Dépôts qui constitue une unité de dépense toujours plus importante. L'équilibre monétaire qui en résulte, accroît peut être la dépendance des flux monétaires vis-à-vis des flux réels, puisque en prélevant sur la masse monétaire de la monnaie centrale, par le canal des Caisses d'Épargne, la Caisse des Dépôts contribue à augmenter les flux réels et à orienter les investissements. Sous une apparence de rigueur monétaire et de stabilité, de telles mesures rendent sans doute moins contrôlables les circuits monétaires du Trésor.

Les récentes réformes des bons du Trésor, en particulier la baisse des taux et l'allongement du terme des titres offerts au public, tendent à déplacer les emplois d'encaisses oisives vers des placements moins liquides que ne l'étaient les bons à intérêt progressif. Seulement, les Caisses d'Épargne, celles de Crédit Agricole qui drainent et orientent l'épargne rurale, assurent le relais du Trésor pour le placement de quasi-monnaie.

Le fond du problème est qu'il est dans la finalité du Trésor et de ses correspondants de maintenir l'état général de la liquidité.

Tout le monde aspire à voir l'État développer le rôle des intermédiaires financiers publics en raison des difficultés d'emprunts des unités de dépense. Le rapport Radcliffe lui-même préconise la création de nouvelles institutions financières. Le rapport de la commission de vérification des entreprises publiques (1) donne un exemple caractéristique. Dans la construction du tunnel sous le Mont Blanc, l'augmentation des coûts a entraîné un recours au crédit privé suisse dans des conditions très onéreuses.

Le système bancaire fournit donc du crédit dans des conditions trop onéreuses et les correspondants du Trésor se voient obligés de suppléer à cette insuffisance.

Seulement, le Trésor n'y gagne pas nécessairement en puissance, car on peut assister à une dilution du pouvoir économique entre les centres multiples. « Tout détour de financement trouve sa raison d'être dans les flux réels et l'endettement primaire dont il est issu. »

Aussi, contrôler et orienter les actifs financiers, c'est s'exposer à voir chaque unité de dépense, anticiper sur la croissance future, multiplier ses procédés de financement, afin que les impératifs de sa croissance réelle prédominent sur les règles d'un équilibre interne des actifs à l'échelon de chaque entreprise.

Dès lors, une politique des placements et des endettements échappe insensiblement aux rigueurs des orthodoxies monétaires.

Les intermédiaires financiers se sont faits créateurs d'actifs, mais à force d'étendre leurs activités, ils voient leurs activités monétaires s'estomper au profit d'une politique des flux réels.

Comme la croissance se révèle un impératif catégorique de l'économie, le Trésor, instrument de cette croissance, se libère des chaînes budgétaires et monétaires : un pouvoir nouveau se dessine.

On peut dégager les effets de ce pouvoir à travers les opérations de trésorerie. On les étudiera en utilisant deux exemples : l'action du Trésor sur le marché monétaire au sens large, l'action de la Caisse des Dépôts sur la conjoncture.

1° Les effets conjoncturels des opérations du Trésor sur le marché monétaire (2).

Quand on examine les effets des dépenses publiques, on s'attache

(1) Février 1965.

(2) Évolution du marché monétaire depuis 1958. Art. cité.

Statistiques et Etudes Financières, n° 191, novembre 1964, p. 1147.

parfois trop exclusivement à confronter leur montant total et la masse monétaire globale. Or, on s'est efforcé dans ce travail de distinguer différents types de monnaie. Suivant les choix effectués entre monnaie centrale, monnaie-banques et monnaie-trésor, les effets sur la conjoncture varient. Les règlements effectués en dehors de tout recours au compte du Trésor à la Banque de France ou aux banques font faiblement jouer les effets de multiplicateur de crédit. On reconnaît dans cette catégorie de liquidités, les virements et chèques postaux et les virements sur le compte d'un correspondant du Trésor.

Elles diffèrent fondamentalement des règlements en monnaie centrale ou bancaire qui modifient la liquidité des banques et leur endettement auprès de la Banque d'émission, ce qui entraîne des variations dans les crédits à l'économie (1). Les dépenses publiques ainsi payées constituent un apport de liquidités au marché monétaire et les recettes publiques une ponction de liquidités sur ce marché et sur les crédits à l'économie. Les deux mouvements, prélèvement ou apport de liquidités, peuvent s'équilibrer globalement, soit à un instant donné soit à une échéance déterminée (2). A supposer que, pendant une année, le Trésor présente un solde égal à zéro pour ses opérations en monnaie centrale, beaucoup d'experts considèrent que son action est neutre car elle n'affecte pas les crédits à l'économie (3).

Quand on évoque l'absence de recours du Trésor à des moyens monétaires de financement, il faut certainement l'entendre dans ce sens restreint.

Si le solde est positif, c'est-à-dire si le Trésor a des ressources qui excèdent ses dépenses, la liquidité de l'économie diminue, car le secteur bancaire par exemple, peut être amené à verser au Trésor des sommes plus importantes qu'il n'en reçoit.

Au contraire, si le solde est négatif, les opérations du Trésor présentent un déficit, ce qui entraîne une augmentation des liquidités sur le marché monétaire, puisque les disponibilités qu'il se procure auprès de la Banque Centrale augmentent les crédits au Trésor et, par incidence, les crédits à l'économie.

Dans une certaine mesure, les variations de l'endettement du Trésor vis-à-vis de la Banque de France publiées dans les situations hebdomadaires traduisent les apports ou les retraits de liquidités sur le marché monétaire (4).

(1) On considère que le marché reste « en banque ».

(2) Situation trimestrielle, annualité budgétaire, gestion, exercice, suivant les normes comptables ou juridiques adoptées.

(3) C'est dans ce sens que semblent s'orienter les Finances Publiques, l'équilibre des lois de finances étant un des éléments de l'équilibre économique général.

(4) La contrepartie en or ou en devises de la masse monétaire entre également en jeu pour mesurer l'endettement du Trésor vis-à-vis de la Banque Centrale, chaque fois que le

Leur signification conjoncturelle est donc presque exclusivement monétaire et est l'expression de la politique publique des liquidités. Ainsi, de 1959 à 1963, le Trésor a exercé des prélèvements sur la liquidité du marché monétaire pour un montant de treize milliards de francs, exerçant des effets aisément perceptibles à toutes les époques.

Depuis 1963, les mesures successives d'abaissement des taux d'intérêt des bons du Trésor émis dans le public, de diminution du plancher des bons détenus par les banques a allégé ces prélèvements, chaque fois que de telles mesures ont été prises. Le Trésor n'exerce plus un effet de freinage sur les crédits à l'économie en augmentant ses dépenses.

L'action du Trésor sur la conjoncture monétaire est donc à souligner : elle procède de son pouvoir monétaire, élément essentiel de la conjoncture générale.

2° L'action de la Caisse des Dépôts et Consignations sur la conjoncture.

L'action des correspondants du Trésor sur la conjoncture demeure mal connue, notamment parce que leurs liquidités n'apparaissent souvent que dans leurs rapports annuels ou dans les soldes de leurs comptes au Trésor. Le rôle de la Caisse des Dépôts paraît caractéristique notamment dans le financement des communes et autres collectivités locales (1).

En période de récession, les crédits aux collectivités locales permettent de relancer les économies régionales : la large dispersion géographique, la grande diversité de ces collectivités permettent de stimuler un grand nombre d'entreprises et d'atténuer une conjoncture défavorable, sans préjuger des réformes de structures. Cependant, les délais d'obtention de prêts sont tels qu'on estime à un an environ le décalage entre la demande de prêt et le moment où ses effets se font sentir sur l'économie. Dans la période 1953-1955, les pouvoirs publics ont ainsi tenté de stimuler les dépenses des collectivités locales sans grand résultat. Les délais qu'exigent la mise en train des projets nouveaux paraissent un obstacle important à toute politique conjoncturelle. De plus, une partie des fonds restent sans emploi pendant un certain temps (2), les lenteurs administratives rendant aléatoire l'action à court terme de la Caisse des Dépôts.

Trésor a besoin de devises. Par conséquent, le rôle du Trésor dans l'évolution de la liquidité du marché monétaire, se dégage après déduction, dans le cas d'endettement ou addition, en cas de désendettement, d'une somme égale au montant de ses opérations en devises étrangères.

(1) Joseph Duploux. *Le crédit aux communes et autres collectivités locales*. Thèse, Paris, 1964. p. 209.

(2) Paradoxalement, les petites collectivités ont hâte de réaliser leurs emprunts à la Caisse des Dépôts, mais elles n'utilisent pas immédiatement les crédits, qui restent en compte au

En revanche, l'expérience du plan de stabilisation de 1963 paraît montrer qu'un freinage des dépenses dans un but déflationniste est possible, à condition que les décisions de blocage des prêts soient exécutées sans retard. La crise financière de la fin 1956 montre les difficultés d'une politique déflationniste. Le 19 septembre 1956 (2), le Ministre des Finances recommande à la Caisse des Dépôts de réduire ses prêts. Les mesures dans ce sens sont prises immédiatement et ramènent le volume des prêts de 1,37 milliard en 1956 à 1,30 milliard en 1957. Quand on examine l'évolution des versements sur prêts, semestre par semestre, on observe que la baisse ne commence à apparaître qu'à la fin du premier semestre 1957, c'est-à-dire au terme d'un délai de neuf mois, tandis qu'une nouvelle augmentation des prêts ne s'effectue qu'à partir du 2^e semestre 1958. De même, lors du plan de stabilisation de 1963, la Caisse des Dépôts réduit ses prêts. Si on admet ces faits, la Caisse des Dépôts qui a réduit ses concours en 1964, n'est en mesure de participer à la relance avant le début de 1966.

La politique conjoncturelle des liquidités procède de méthodes empiriques. Les bilans hebdomadaires de la Banque Centrale donnent seulement la tendance de la création monétaire (1).

Bien que divers organismes publient des bulletins de conjoncture, on se heurte à un manque de renseignements sur la situation des correspondants et à la contraction de trop de comptes. Les modèles d'opérations financières ne connaissent que des publications peu fréquentes qui rendent difficile le travail du conjoncturiste.

Nous touchons cependant au but puisque nous avons montré qu'une politique conjoncturelle est possible et que les manifestations du pouvoir de régulation du Trésor, fruit d'expériences répétées, s'orientent vers plus de précision et d'efficacité.

Trésor. Leurs retards sont dus aux délais de passation des marchés et au fait que la crainte de ne pas bénéficier des prêts de la Caisse des Dépôts les pousse à demander des crédits sans avoir pris les mesures nécessaires pour mettre leurs projets à exécution.

(1) Le Bureau du Crédit et des Études de la Banque de France a étudié le cycle mensuel des billets. Il faut tenir compte de ce cycle, au même titre que des variations saisonnières.

CONCLUSION

Au terme de cette approche, on constate que le Trésor exerce son autorité, assez peu au stade de la conception de la politique économique, un peu plus à celui de la décision et essentiellement au stade de la réalisation.

Le Commissariat au Plan coordonne dans ses programmes des priorités fondées sur des analyses d'utilités comparées (1), de même que la Banque de France et le Conseil National du Crédit prennent les décisions monétaires les plus importantes sur les instructions du gouvernement.

Mais on ne peut trouver une direction unique dans l'économie publique. Le Conseil National du Crédit et le Commissariat au Plan constituent un lieu de rencontre et de discussion où s'élaborent les programmes et où se concilient les choix économiques et financiers.

Dans la *Revue Economique* (2), en novembre 1962, Bloch Lainé publie un article dont le titre : « Pour une réforme de l'administration économique » est évocateur. Il y critique les dilemmes souvent posés : « Ramener les comptables de l'État à la place qu'ils occupent dans les entreprises, faire un grand ministère de l'Économie et du Plan auquel les Finances seraient subordonnées ». Assimiler la Nation à une entreprise relève d'analogie simpliste que récusent la science économique comme le raisonnement. En revanche, un ministère du Plan pourrait créer un exécutif monétaire et économique de l'administration. Selon le projet de Bloch Lainé, le Commissariat au Plan et une Direction du Budget et des Comptes de la Nation (3) constituée par prélèvement sur les directions du Budget, du

(1) Bloch Lainé, art. cité. *Revue Economique*, 1956, n° 6.

(2) Numéro spécial de la *Revue Economique* consacré à l'Administration Économique, 1962, n° 6.

(3) La Création de la Direction de la Prévision modifie les institutions mais rejoint pour une part les propositions de Bloch Lainé.

Trésor et chargée d'établir les comptes de la Nation prospectifs et prévisionnels, de préparer le budget annuel de la Nation, dépendraient de ce ministère du Plan. L'Institut National de la Statistique, le Commissariat au Plan, les Directions de la Comptabilité Publique et du Trésor en dépendraient. Le Trésor aurait ainsi un organe de commandement qui relèverait à la fois du « pouvoir des payeurs » et « du pouvoir des conseillers ».

Ces réformes intéressent le Trésor en tant qu'administration, mais ne résolvent pas les problèmes du Trésor, personnalisation financière de l'État.

Bloch Lainé propose des solutions aux problèmes financiers.

Le crédit à court terme, effectué par l'ensemble des banques, doit demeurer sous la conduite de la Banque de France, car le réescompte joue en France un rôle décisif. Le Conseil National du Crédit et la Banque Centrale organisent et contrôlent efficacement le système bancaire. « Pour faire varier le volume global des crédits bancaires selon la conjoncture monétaire et pour les répartir, en cas de restrictions, selon des ordres de priorité, le gouverneur de la Banque de France, soit à travers le Conseil Général de l'Institut d'émission, soit à travers le Conseil National du Crédit, dispose des armes nécessaires. Pour qu'il s'en serve conformément aux volontés du gouvernement, il suffit que le Ministre des Finances exprime ses volontés de façon claire et ferme » (1).

Un partage d'influence s'est établi depuis 1945 entre le Ministre des Finances et la Banque de France. Le Trésor exerce seul la tutelle de la transformation des actifs en crédit à long terme, c'est-à-dire des investissements. Selon Bloch Lainé, le Ministre de l'Économie Nationale a échoué dans ses tentatives d'intervention. Quant au Plan, il conserve son pouvoir de Conseil et ne cherche pas à acquérir un pouvoir de décision, car ce pouvoir serait immédiatement contesté par les Ministères qui exécutent les investissements.

Mais, après avoir éclairé les problèmes de l'administration économique, Bloch Lainé pose celui du pouvoir du Trésor en ces termes : « La Direction du Trésor a-t-elle bien en main la conduite des mécanismes qui permettent à l'État d'agir sur les investissements ? ».

Directeur du Trésor, Bloch Lainé a proposé en 1948 la création d'une commission des investissements qui est devenu le Conseil de Direction du Fonds de Développement Économique et Social, après que le Plan ait cherché à gérer lui-même certains fonds publics. Mais les crédits budgétaires, les prêts de certains correspondants du Trésor ne sont pas contrôlés par

(1) *Revue Economique*, art. cité, 1962, p. 862.

le Conseil de Direction du Fonds de Développement Économique et Social. Quelquefois celui-ci se contente d'une « enveloppe », qui sert d'indicateur des dépenses. Les émissions d'emprunts, soumis à la Direction du Trésor, le crédit à moyen terme, les fonds spéciaux du Trésor comme le Fonds National d'Aménagement du Territoire, lui échappent totalement. Malgré l'importance de ses correspondants dans cette catégorie de crédits, la Direction du Trésor ne contrôle qu'imparfaitement le crédit à moyen terme. On évoque périodiquement la création d'une Banque Nationale des Investissements (1). Celle-ci pourrait être soumise à un organisme directeur dirigé par le Premier Ministre (2). La Direction du Trésor en assurerait le secrétariat, ce qui rendrait cet organisme assez semblable au Fonds de Développement Économique et Social. Une autre solution consisterait à soumettre la direction des investissements au Commissariat au Plan. Le choix des investissements passerait du Fonds de Développement Économique et Social au Commissariat au Plan.

Que deviendrait le Trésor dans l'un et l'autre cas ? Les décisions relatives aux dépenses publiques et aux prélèvements destinés à les financer (3) obéissent pour une grande part à des mobiles politiques, car elles affectent la répartition des revenus, problème politique, économique et social, donc problème de gouvernement. Tabatoni écrit : « L'économie financière contribue à assurer la cohérence du programme gouvernemental, c'est-à-dire la compatibilité entre eux des objectifs que le pouvoir politique demande à ses techniciens de réaliser, en recherchant si les manifestations qu'ils comportent ne sont pas contradictoires ».

Or le Trésor, ensemble coordonné d'institutions, paraît assurer les liens les plus solides entre les fonctions monétaires et les fonctions d'investissement. Son organisation et sa cohérence, même si elles résultent de coutumes et d'institutions périmées, sont le gage de son pouvoir. Les réformes de structures, nécessaires, n'altéreraient pas l'essentiel de son rôle, car il

(1) Les programmes de construction ne sont plus financés en 1966 par des prêts du Trésor, mais de la Caisse des Dépôts et Consignations. Ils seraient administrés par une « Caisse Nationale du logement social ».

(2) Bloch Laine défend un partage des pouvoirs entre un directoire de la monnaie où prendraient part les chefs des principales institutions financières, les Ministères économiques et les usagers, et un directoire de l'investissement également tripartite : établissements de crédit, ministères économiques et usagers.

(3) La Caisse des Dépôts est l'exemple typique d'institution qui, tout en gardant des aspects permanents, change la nature de ses activités en même temps qu'évolue le Pouvoir Actif.

bénéficie d'une longue expérience (1), d'une autorité incontestable et des prérogatives du Pouvoir Actif.

Août 1965.

(1) La Caisse des Dépôts est l'exemple typique d'institution qui, tout en gardant des aspects permanents, change la nature de ses activités en même temps qu'évolue le Pouvoir Actif.

BIBLIOGRAPHIE

La bibliographie ne procède d'aucune intention d'exhaustivité, mais énumère les travaux utilisés pour cette thèse. Comme de nombreux auteurs sont cités dans le texte même, elle constitue une récapitulation et un complément aux références déjà faites.

1^o Ouvrages.

- Association Internationale des Sciences Économiques.** — *La Monnaie*, textes choisis, 1964.
- Alamingeon (P.), Mulot (R.) et Plagnol (E. P.).** — *Les investissements des entreprises*. P. U. F., 1958, 250 p.
- Aftalion (Albert).** — *La valeur de la monnaie dans l'économie contemporaine*, Tome 1 : *Monnaie, Prix et Change*, Sirey, 1948. Tome 2 : *Monnaie et Economie dirigée*, Sirey, 1950.
- Allais (Maurice).** — *Economie et Intérêt*. Imprimerie Nationale, 1950.
- Allen (C. L.), Buchanan (J. M.) et Colberg (M. R.).** — *Prices income and public policy*, New-York, 1959.
- Allix (Edgard).** — *Traité élémentaire de sciences des finances et de législation financière*. Arthur Rousseau, 1912.
- Aubert-Krier (Jane).** — *La courbe d'offre*. P. U. F., 1950.
- Aymard (Philippe).** — *La Banque et l'Etat*. Armand Colin, 1960.
— *La politique économique et l'évolution des techniques bancaires en France depuis 1945*. Armand Colin, 1960.
- Badouin (Robert).** — *Les Banques de développement en Afrique*. Pedone, 1964.
- Barre (Raymond).** — *Economie Politique*. 2 tomes, P. U. F., 1963 et 1964.

- Barrère (Alain).** — *Théorie économique et impulsion keynésienne*. Dalloz, 1952.
- *Politique Financière*. Dalloz, 1959.
- *Economie et institutions financières*. 2 volumes, Dalloz, 1964 et 1965.
- Bauchet (Pierre).** — *L'expérience française de planification*. Seuil, 1962.
- *Propriété publique et planification*. Cujas, 1962.
- Berle (Adolph).** — *Le capital américain et la conscience du roi*. A. Colin, 1957.
- Bloch Lainé (François).** — *L'investissement public et mixte*. Encyclopédie Française, tome IX, 9-22-14.
- *A la recherche d'une économie concertée*. Édition de l'Épargne, 1960.
- En collaboration notamment avec J. L. Guglielmi : *La zone franc*. P. U. F., 1956.
- En collaboration avec Pierre de Vogüé : *Le Trésor et le mouvement des Fonds*. P. U. F., 1960.
- Boulding (K. E.).** — *Economic Analysis*. Nex-York, 1948. Harper.
- *A reconstruction of economics*. New-York, Wiley, 1950.
- Bagehot (W.).** — *Lombard Street*, 1873, 9^e édition, Londres, 1915.
- Baudin (Louis).** — *Manuel d'Economie Politique*, tome 1, 1953 ; tome 2, 1955.
- (en collaboration avec Alain Barrère). *Manuel d'Economie Politique*, tome 1, 1958 ; tome 2, 1957.
- *La monnaie et la formation des prix*, 2^e édition, Sirey, 1947.
- Besse (Pierre).** — *Cours de Finances Publiques à l'Institut d'Etudes Politiques*. Les cours du Droit de 1956 à 1963.
- Bettelheim (Charles)** (ouvrage collectif). — *Choix et efficience des investissements*. Mouton, 1961.
- Bienaymé (Alain).** — *Croissance et monnaie en plein emploi*. Cujas, 1964.
- Boccon-Gibod (André).** — *Essai sur l'application des notions d'interdépendance et d'équilibre dans l'étude de la monnaie. La recherche économique. Aperçus de quelques travaux récents. Congrès de Luxembourg de l'Association Française pour l'avancement des Sciences*. Paris, 1956.
- Botha (Daniel J.).** — *A study in the theory of monetary equilibrium*. Leiden, Stenfert Kroese, 1959.
- Branger (Jacques).** — *Traité d'économie bancaire*, tome 1. *Les institutions de banque*. P. U. F., 1965.
- Brochier (Hubert) et Tabatoni (Pierre).** — *Economie Financière*. P. U. F., 1963.
- Bye (Maurice).** — *La grande unité interterritoriale*. Encyclopédie Française, IX, 9-10-3.

- Bizaguet (Armand).** — (*et varii auctores*).
 — *Les marchés publics et leur financement*. Dalloz, 1962.
 — (*et varii auctores dont Tabatoni*).
 — *Les banques de développement dans le monde*, tome I, 1964 ; tome II, 1965, Dunod.
- Buchanan (J. M.).** — *The public finances a introductory textbook*-Home Wood. R. D. Irwin, 1960.
 — *Public Principles of public debt*. Homewood, Unwin, 1958.
- Cassel (Gustav).** — *The theory of social economy*. London, 1932.
- Charbonneau (Bernard).** — *L'Etat*, exemplaires ronéotypés, 1947.
- Chabert (Alexandre).** — *Structure économique et théorie monétaire*. A. Colin, 1956.
 — La prévention des cycles chez Lerner, la finance fonctionnelle in *Fluctuations Economiques*. Domat, 1954, tome II, p. 99 à 108.
- Coulbois (Paul) et Merigot (Jean).** — *Le Franc*, 1938-1950. Librairie générale de Droit et de Jurisprudence, 1950.
- Courtin (René).** — *Les théories de l'intérêt*. Cours polycopié de Doctorat, 1957-1958. (D'une manière générale, les cours de théorie économique de Courtin professés de 1949 à 1958 et publiés chez Domat Montchrétien sont utilisés.)
- Chazel (Alain) et Poyet (Hubert).** — *L'économie mixte*. « Que sais-je ? » P. U. F., 1963.
- Chenot (Bernard).** — *L'organisation économique de l'Etat*. Dalloz, 1964.
- Comptabilité Nationale.** — *Les comptes de la Nation*. 2 volumes, Imprimerie Nationale.
- Dauphin-Meunier (A.).** — *L'aide extérieure aux pays sous-développés*. Les études américaines, 1961.
- Denis (Henri).** — *La Monnaie*. Éditions sociales, 1951.
- Denizet (Jean).** — *La Monnaie*. Encyclopédie Française, tome IX. *op. cit.*
- Dieterlen (Pierre).** — *Quelques enseignements de l'évolution monétaire française de 1948 à 1952*. Armand Colin, 1954.
 — *Au-delà du capitalisme*. P. U. F., 1946.
 — *L'investissement*. Rivière, 1957.
 — *L'idéologie économique*. Cujas, 1964.
- Depallens (Georges).** — *Théorie et pratique de la gestion financière de l'entreprise*. Sirey, 1963.
- Dezazars de Montgaillard (J.).** — *Les banques dans la vie contemporaine*. Cours à l'Institut d'Études Politiques. Les cours de droit, 1963-1964.
- Devaux (Gilbert).** — *La comptabilité publique*. P. U. F., 1957.
- Divisia (François).** — *Economie rationnelle*, 1927.

- Domar.** — *Essay on the theory of economic growth*. Oxford, 1957.
- Drancourt (Michel).** — *Les clés du pouvoir*. Fayard, 1964.
- Dumontier (Jacques).** — *Budget économique et capital national*. P. U. F., 1951.
- Du Pont (Pierre).** — *L'Etat industriel*. Sirey, 1961.
- Dupriez (L. H.).** — *La philosophie des conjonctures économiques*. Louvain, 1959.
- Faucheux (U.).** — *La décentralisation industrielle*. Berger Levrault, 1961.
- Ellis (H. S.).** — *A survey of contemporary economics*. Volume I, Irwin, Homewood, 1956.
- Ellul (Jacques).** — *La technique ou l'enjeu du siècle*. A. Colin, 1954.
— *L'illusion politique*. R. Laffont, 1965.
- Fellner (W.).** — *Rate of growth and capital coefficients*. Long Range Economic Projection. National Bureau of Economic Research, 1954.
- Fisher (Irving).** — *Monetary policies and full employment*. California University. Berkeley, 1946.
— *La théorie de l'intérêt*. Paris, 1933.
— *The purchasing power of money*. New-York, 1913.
— *The nature of capital and income*. Mac Millan, New-York, 1919.
- Ferroun (Jacques) et de Chillaz (Emmanuel).** — *Les opérations de banques* 1963. 4^e édition.
- Fontaneau (Pierre).** — *Essai sur les critères publics d'investissements*. Ferraris, Alger, 1957.
- Friedman (Milton).** — *Essays in Positive Economics*. Chicago, 1953.
— *Studies in the quantity theory of money*. University of Chicago, 1950.
- Gonnard (Roger).** — *Histoire des doctrines monétaires*. Sirey, 1936.
- Gruson (Claude).** — *Esquisse d'une théorie générale de l'équilibre économique*. P. U. F., 1949.
- Guilbaud (Georges-Theodule).** — *La décision*. Éditions du C. N. R. S., 1961.
- Guitton (Henri).** — *Economie Politique*. Tome I et II. Dalloz, 1965.
— *Fluctuations économiques*. Dalloz, 1959.
- Guglielmi (Jean-Louis).** — Collaboration à : *La Zone Franc*. P. U. F., 1956.
- Gurley (John C.) et Shaw (Edward C.).** — *Money in a theory of Finance*. Broockings Institutions, 1959.
- Georges (André G.).** — *Banques et institutions financières aux Etats-Unis*. S. E. F., 1963.
- Galbraith (J. K.).** — *Le capitalisme américain*. Médicis, 1956.
- Godchot (J. E.).** — *Les sociétés d'économie mixte et l'aménagement du territoire*. Berger Levrault, 1958.
- Haberler (Gottfried).** — *Prosperité et dépression*. Société des Nations, 1936.

- Hansen (Alvin H.).** — *A guide to Keynes*. New-York, 1953.
 — *Fiscal policy and business cycles*. New-York, Norton, 1941.
 — *Monetary theory and fiscal policy*. Mac Grawhill, New-York, 1949.
- Hansen (Bent).** — *A study of the theory of inflation*. London, Allonand Unwin, 1951.
- Hart (Albert Gaiford).** — *Money, debt and economic activity*. Prentice Hall, 1955.
 — *Debt and recovery*. New-York, XX th Century Fund, 1938.
- Hicks (J. R.).** — *Valeur et capital*. Dunod, 1956.
- Hicks (U. K.).** — *Public Finance*. London, Nisbet, 1955, 376 p.
- Hayek.** — *Monetary theory and trade cycle*. London, 1923.
 — *Prices and production*. London, 1935.
 — *Profits, interest and investment*, 1950.
- Hawtrey (Ralph G.).** — *Currency and Credit*. Londres, 1928.
- James (Emile).** — *Problèmes monétaires d'aujourd'hui*. Sirey, 1964.
 — *La Monnaie* (ouvrage collectif), 1951.
 — *Histoire de la pensée économique au XX^e siècle*. 2 tomes, P. U. F., 1955.
- Jevons (S.).** — *The theory of political economy*, 1879, London, Mac Millan, 296 p.
- Jeze (Gaston).** — *Cours élémentaire de science des Finances : les dépenses*. Paris, Girard, 1931.
- Jeanneney (Jean Marcel).** — *Cours d'Economie Financière*. Licence 4^e année, 1957-1958 et 1958-1959. Les cours du Droit, Domat Montchrétien.
 — *Forces et faiblesses de l'économie Française*, 1945-1956. P. U. F., 1956.
- De Jouvenel (Bertrand).** — *Du Pouvoir. Histoire Naturelle de sa croissance*. Médicis, 1947.
 — *L'art de la conjecture*. Éditions du Rocher, 1964.
- Kalecki (M.).** — *The theory of economic dynamics*.
- Katona (Georges).** — *Psychological analysis of economic behavior*. Mac-Graw-Hill, London, 1951, 347 p.
- Keynes (John Maynard).** — *Treatise on money*. 2 volumes, MacMillan, 1946.
 — *Théorie Générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*. Traduction Largentaye, Payot.
- Kende (Peter).** — *Le pouvoir économique*. Contribution à l'ouvrage collectif : *Les formes modernes de la concurrence*. Durand Auzias, 1964.
- Labasse (Jean).** — *Les capitaux et la région*. Armand Colin, 1955.
- Lagache (Michel).** — *Les investissements privés et le concours financier de l'Etat*. Berger Levault, 1959.
- Lange (Oscar).** — *Price flexibility and employment*. The principia press Bloomington, Indiana, 1952.

- Laufenburger (Henry).** — *Finances comparées* (États-Unis, France, Grande-Bretagne, U. R. S. S.), 3^e édition, Sirey, mise à jour, 1964.
- *Théorie économique et psychologie des Finances Publiques*. Sirey, 1956.
- *L'intervention de l'Etat en matière économique*. Paris, 1939.
- Le Bourva (Jacques).** — *Manuel d'Economie Politique*.
- *Le Bilan de la Banque de France*, exemplaires ronéotypés, Rennes, 1950.
- Leduc (Gaston).** — *La Monnaie* : in *Traité d'Economie Politique*, sous la direction de Louis Baudin, 1951.
- Leduc (Michel).** — *Les institutions monétaires africaines, pays francophones*, Pedone, 1965.
- Lerner (Abba P.).** — *Essays in economic analysis*. London, 1953.
- *The Economics of control*. MacGraw-Hill, New-York, 1949, 428 p.
- *Economics of employment*. MacGraw-Hill, New-York, 1941.
- Little (I. M. D.).** — *A critic of welfare economics*, 2^e édition, 1957, Clarendon Press, Oxford.
- Lindhal (Erik).** — *Etudes sur la théorie de la monnaie et du capital*. Medecis, 1949, 143 p.
- Lundberg (E.).** — *Studies in the theory of economic expansion*. Stockolm, 1937.
- Lydall (H. F.).** — *British income and saving*. London, 1955.
- Malinvaud (Edmond).** — *Initiation à la Comptabilité Nationale I. N. S. E. E.* Paris, 1964.
- Marchal (André).** — *Méthode scientifique et science économique*, 2 tomes, P. U. F., 1952 et 1955.
- Marchal (Jean).** — *Cours de licence de 2^e année consacrés à la monnaie et au crédit et plus particulièrement ceux de 1962-1963 et 1964-1965*. La Cité du Droit. Cujas, exemplaires ronéotypés.
- *Monnaie et Crédit*. Cujas, 1964.
- *Nouveaux éléments de Comptabilité Nationale*. Cujas, 1963.
- *Expansion et récession*. Cujas, 1963.
- *Cours d'Economie Politique*. Tome I, 1957, Médicis.
- *Rendements fiscaux et conjoncture*. Médicis, 1942.
- *Le mécanisme des prix*. 3^e édition, Médicis.
- *La nature et le contenu de l'économie financière*. Préface à la thèse de Krier (Henri). *La charge de l'impôt sur l'économie. Théorie de la pression fiscale*. Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1944.
- Marshall (Alfred).** — *Principles of economics*, 8^e édition Roudlege, London, 1920.
- *Money, crédit and commerce*. London, 1923.
- Mehl.** — *Sciences et techniques fiscales*. P. U. F., 1959.

- Meynaud (Jean).** — *La technocratie, mythe ou réalité*. Payot, 1964, 297 p.
- Marcewski (Jean).** — *Comptabilité Nationale*. Dalloz, 1965.
- *Planification et croissance des démocraties populaires*. 2 tomes, P. U. F., 1956.
- Nogaro (Bertrand).** — *Problèmes contemporains de Finances Publiques*. Domat Montchrétien, 1949, 324 p.
- Massé (Pierre).** — *Le choix des investissements*. Dunod, Paris, 1959.
- *Le plan ou l'antihasard*. Gallimard, 1965.
- Maury (René).** — *Economie Politique*. Sirey, 1959.
- Maillet (Pierre et Monique).** — *Le secteur public en France*. « Que sais-je ? » P. U. F., 1964.
- Marget (A. W.).** — *The theory of prices*. New-York, volume I, 1938 ; volume II, 1942.
- Mendès-France (Pierre).** — (en collaboration avec Gabriel Ardant). *La science économique et l'action*. Julliard, 1954.
- Merigot (Jean Guy).** — Voir Coulbois.
- Mill (John Stuart).** — *The principles of political economy*. London, Ashley, 1909.
- Modigliani (F.).** — *La monnaie* (ouvrage collectif). Domat Montchrétien, 1950.
- Mossé (Robert).** — *La Monnaie*. Rivière, 1950.
- Myrdal (Gunnar).** — *L'équilibre monétaire*. Médicis, 1950.
- Mises (Ludwig, Von).** — *Human action*. New-York, 1949.
- Nogaro (Bertrand).** — *La monnaie et les systèmes monétaires*, L. G. D. J., 1945.
- Ousset (Jean) et Chevalier (Bruno).** — *Les comptes de la région Languedoc Roussillon*, 1964.
- Perroux (François).** — *Le revenu national, son calcul, sa signification*. P. U. F., 1947, 306 p. (en collaboration avec Uri et Marcewski).
- *Le capitalisme*. P. U. F., 1948, 136 p.
- *Les comptes de la Nation*. P. U. F., 1949, 256 p.
- *Le IV^e Plan français*. P. U. F., 1963.
- *L'économie du XX^e siècle*. P. U. F., 1964, 692 p.
- *Les techniques quantitatives de la planification*. P. U. F., 1965, 315 p.
- Pirou (Gaetan).** — *Traité d'Economie Politique II*. La monnaie.
- Petit Dutaillis (Georges).** — *Le crédit et les banques*. Sirey, 1964.
- Peyrega (Jacques).** — Contribution à l'ouvrage de Dieterlen sur *L'investissement*. Rivière.
- Piatier (André).** — *Statistiques et Observation Economique*. 2 volumes, P. U. F., 1961.

- (en collaboration). *Les formes modernes de la concurrence*. Gauthier-Villars, 1964, 344 p.
- Pose (Alfred)**. — *La monnaie et ses institutions*. 2 volumes, P. U. F., 1942.
- Prou (Charles)**. — *Méthodes de la Comptabilité Nationale française*. Armand Colin, 1956.
- Patinkin (don)**. — *Money, interest and prices. An integration of monetary and value theory*. Evanston-Illinois, 1956.
- *Dinero, interes y precios*. Aguilar, Madrid, 1959.
- Preiser (Erich)**. — *Intérêt et investissement*. Encyclopédie Française, tome IX, P. 9-30-16.
- Ricardo (David)**. — *Oeuvres complètes*. Guillaumin, 1847.
- Rist (Charles)**. — *Histoire des doctrines relatives à la monnaie et au crédit*. Sirey, 1951.
- Robertson (Sir Dennis H.)**. — *Money*. Cambridge economic handbooks, 1956.
- *Essays on money theory*. King and Stapples, London, 1948.
- *Lectures on Economic Principles*. 3 volumes, Staples, London, 1959.
- Romeuf (Jean)**. — *Dictionnaire des sciences économiques*. 2 volumes. P. U. F., 1959.
- Robinson (Joan)**. — *The rate of interest and other essays*. MacMillan, London, 1952.
- Rueff (Jacques)**. — *Des sciences physiques aux sciences morales*. Alcan, 1922.
- *Théorie des phénomènes monétaires*. Payot, 1927.
- *L'ordre social*. 2 volumes. Médicis, 1945.
- *Discours sur le crédit*. G. E. L. S. E., 1962.
- *L'âge de l'inflation*, 1963.
- Préface à l'ouvrage de Simon et Paves. *Le crédit à moyen terme*.
- Sailly (Jacques de)**. — *Politique économique du Royaume-Uni et du Commonwealth depuis la guerre*. Cours à l'Institut d'Études Politiques. Les cours du Droit, 1964-1965.
- Say (Léon)**. — *et varii auctores. Dictionnaire des Finances*, 1885.
- Samuelson (P. A.)**. — *L'Economie*. Colin, 1962.
- Shackle (G. L. S.)**. — *Expectation in Economics*, 2^e édition, Cambridge University Press, 1952.
- Schumpeter (Joseph A.)**. — *History of economic analysis*. New-York, Oxford University, 1954.
- *Théorie de l'évolution économique*. Leipzig, 1912. Traduction française, préface de François Perroux, Dalloz, 1935.
- Shoup (C.)**. — *Cours de science financière*. Paris. Les cours du Droit, 1954.

- Scitovsky (Tibor).** — Contribution à l'ouvrage de M. Dieterlen sur *L'investissement*.
— *Welfare and competition*. Chicago, 1951.
- Simon (Philippe) et Paves (Léon).** — *Le crédit à moyen terme*. P. U. F., 1957, 200 p.
- Shaw (E. S.).** — *Money, income and monetary policy*. Chicago, 1950.
- Somers (H. M.).** — *Finance Public and National income*. Blekiston, Philadelphie, 1959.
- Tinbergen (J.).** — *Techniques modernes de la politique économique*. Dunod, 1961.
— *Une méthode et son application au mouvement des investissements*. Genève, Société des Nations, 1939, 178 p.
- Tintner (G.).** — *Mathématiques et statistiques pour les économistes*. Dunod, 1962.
- Vasseur (Michel).** — *Le droit et la réforme des structures industrielles et des économies régionales*. Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1959.
— *L'État, banquier d'affaires*. Dalloz, 1962.
- Villard (H.).** — *Déficit spending on the national income*, 1941.
- de Vogüé (Pierre).** — *Le Trésor et le mouvement des fonds* (en collaboration avec Bloch Lainé).
— *Finances Publiques. Le Trésor et la fonction de trésorerie*. Cours à l'Institut d'Études Politiques. Les cours du Droit, 1964.
- Vedel (Georges).** — *Institutions Financières. Les cours de Droit*, 1956-1957.
- Walras (Léon).** — *Eléments d'économie pure ou théorie de la richesse sociale*, réédition. Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, Pichon, 1952.
— *Études d'économie appliquée*. Pichon, 1936.
- Weiller (Jean).** — *La politique de croissance équilibrée et harmonisée*, in *l'Encyclopédie Française*, tome IX.
- Withers (Hartley).** — *Qu'est-ce que la monnaie?* Girard, 1931.
— *Bankers and credit*. London, 1924.
— *Stocks and share*. London, 1910.
- Wicksell (Knut).** — *Lectures on political economy*. 2 volumes, Roudledge, London, 1946.
— *Interest and prices*. Roudledge, London.
— *Value, capital and rent*. London, 1954.
- Williams (Bruce R.).** — *Rapport international sur les facteurs intervenant en matière de politique d'investissements*. O. C. D. E., 1960.
— *Public Finance and Budgetary Policy*, London, 1963.

Wolf (Robert). — *Note sur le système monétaire français.* Gauthier- Villars, 1927.

— *Economie et Finances de la France.* Brentano's, New-York, 1943.

Wolff (Jacques). — *La prévision.* Berger Levrault, 1963.

2^o Thèses et Mémoires.

a) Thèses.

Astier (François). — *L'impasse budgétaire dans les Finances Publiques françaises.* Paris, 1962.

Aupetit (A.). — *Essai sur la théorie générale de la monnaie.* Paris, 1901, réédition Rivière, 1957.

Alexandre (Jacques). — *Les grands établissements financiers et le Trésor Public de 1919 à 1941.* Montpellier, 1942.

Barre (Raymond). — *La période dans l'analyse économique.* Paris, 1949. S. E. D. E. S., 1950.

Bartoli (Henri). — *Essai d'étude théorique de l'autofinancement de la Nation,* Lyon, 1943.

Bernis (Gérard Destanne de). — *Essai sur la tarification dans les exploitations industrielles de l'Etat.* Grenoble.

Beziade-Levy (Monique). — *L'accroissement du rôle du Trésor dans les mécanismes monétaires français.* Paris, 1962 (exemplaires dactylographiés).

Biacabe (Pierre). — *Analyses contemporaines de l'inflation.* Bordeaux, Sirey, 1962.

Brochier (Hubert). — *Finances Publiques et redistribution des revenus.* Paris, 1949.

Chaineau (André). — *La demande d'encaisses monétaires.* Paris, Cujas, 1964.

Chevalier (Bruno). — *Investissements régionaux et politique de développement régional.* Thèse Montpellier, 1965.

Cohen (Alain-Gérard). — *Les sociétés et les fonds de placements en Grande-Bretagne.* Investments trusts et unit trusts. Paris, 1958.

Denis (Henri). — *Les récentes thèses monétaires en France.* Thèse Paris, 1938.

Ducros (Bernard). — *L'action des grands marchés financiers sur l'équilibre monétaire.* Colin, 1954.

Duplouty (Joseph). — *Le crédit aux communes et autres collectivités locales.* Paris, 1964.

Falise (Michel). — *La demande de monnaie.* I. R. E. S., Louvain, Éditions Nauwelaerts, 1959.

- Ferhat (Maryse).** — *Les problèmes de l'aide financière dans les pays africains d'expression française.* Alger, 1962.
- Flamant (Maurice).** — *Théorie de l'inflation et politiques anti-inflationnistes.* Dalloz, 1953.
- Gabillard (Jean).** — *La fin de l'inflation.* Poitiers, S. E. D. E. S., 1952.
- Guieu (Pierre).** — *Les comptes spéciaux du Trésor.* Montpellier, 1953.
- Gauroy (André).** — *Etude comparée de la politique d'open market en France et à l'étranger.* Paris, 1956.
- Houssiaux (Jacques).** — *Le pouvoir de monopole.* Paris, 1956, Sirey, 1958.
- Jeanneney-Guillaumont (Sylviane).** — *Le rôle des actifs financiers dans la croissance : le cas français,* Paris, 1964.
- Jouandet Bernadat (Roland).** — *La comptabilité de la Gironde.* Bordeaux, 1962.
- Le Bourva (Jacques).** — *L'inflation française d'après guerre.* Rennes, 1952, Armand Colin, 1953.
- Llau (Pierre).** — *La détermination des taux d'intérêt.* Paris, Cujas, 1962.
- Malissen (Marcel).** — *Investissement et financement.* Grenoble, 1952. Cahiers de la Fondation Nationale des Sciences Politiques, 1957.
- Maleprade (Henri).** — *Le bon du Trésor dans la politique financière moderne,* Paris, 1944.
- Marquis (Pierre).** — *Contribution à l'étude des Chèques Postaux.* Paris, Colin, 1954.
- Mendès-France (Pierre).** — *L'œuvre financière du gouvernement Poincaré.* Paris, 1927.
- Martin (Jean-Pierre).** — *Les finances publiques britanniques (1939-1955).* Paris, Médicis, 1958.
- Minguet (Albert).** — *Multiplicateurs de dépôts et multiplicateurs de crédit.* Liège, 1963, 286 p., N. Nijhoff, La Haye.
- Molixe (François).** — *Le système monétaire français. Son évolution depuis 1936.* Paris, 1942.
- Mursch (Albert).** — *Le crédit à moyen terme et les investissements.* Strasbourg, 1956.
- Neme Cordebas (Colette).** — *La théorie monétaire de Sir Dennis Robertson.* Paris, 1956.
- Page (André).** — *L'équilibre et l'économie planifiée.* Grenoble, 1949.
- Passet (René).** — *Les subventions économiques et la lutte contre l'inflation* Bordeaux, Montchrétien, 1956.
- Peyrega (Jacques).** — *La politique des grands travaux devant la théorie économique,* Paris, 1953.
- Ponsard (Claude).** — *Economie et espace.* Dijon. S. E. D. E. S., 1955.

- Rinaudo (Jean).** — *Le pouvoir monétaire des banques. Théorie et pratique du multiplicateur de crédit.* Aix, 1959.
- Rudloff (Marcel).** — *L'investissement et la Demande.* Strasbourg, 1958. S. E. D. E. S., 1960.
- Saint Marc (Michèle).** — *Zone franc et décolonisation.* Paris, 1963. S. E. D. E. S., 1964.
- Sellier (François).** — *Revenu National et déficit budgétaire.* Paris, 1948.
- de Verdière (Gérard Colin).** — *Conjoncture et Monnaie.* Paris. Sirey, 1960.
- Wolff (Gérard).** — *La trésorerie britannique.* Paris. Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1958.

b) *Mémoires.*

- Guillaumont (Patrick).** — *Les délais de Multiplicateur de revenus.* Paris, 1961
- Guillaumont-Jeanneney (Sylviane).** — *L'état général de la liquidité.* Paris, 1961.
- Traimond (Pierre).** — *Trésor et offre de monnaie.* Montpellier, 1963.

3^e *Articles.*

- Ackley (G.).** — The multiplier time period. *American Economic Review*, juin 1951.
- Allais (Maurice).** — Fondements d'une théorie positive des choix comportant un risque et critique des postulats et axiomes de l'École américaine. *Econométrie*. C. N. R. S., 1953, p. 257-332.
- Ardant (Gabriel).** — Réponse à M. Rueff. A propos de la Théorie Générale de lord Keynes. *Revue d'Economie Politique*, n° 3, 1947, p. 379.
- Aujac (Henri).** — Une hypothèse de travail : l'inflation, conséquence monétaire du comportement des groupes sociaux. *Economie Appliquée*, avril 1950.
- Aventur (Jacques).** — Liquidités et flux de dépenses. *Revue d'Economie Politique*, janvier 1957, n° 1.
- Barre (Raymond).** — Stabilisation et expansion. *Revue Economique*, 1950, n° 5.
- Quelques aspects de la régulation du pouvoir économique. *Revue Economique*, n° 6, novembre 1958, p. 912.
- L'efficacité de la politique monétaire. *Revue Economique*, novembre 1955, p. 881.
- Barrère (Alain).** — L'analyse des relations entre le capital et la production. *Revue d'Economie Politique*, 1955.
- La problématique de l'équilibre budgétaire. *Finances Publiques*, 1950, n° 2.

- L'interprétation de la coexistence des économies publiques et privées. *Finan. Archiv.*, avril 1963.
- Barthélémy (Serge).** — Les tableaux d'opérations financières dans la Comptabilité Nationale française. *Études de Comptabilité Nationale*, 1961, n° 2, p. 37.
- Baumol (W. J.) et Peston (M. H.).** — More on the multiplier effects of a balanced budget. *The American Economic Review*, 1955.
- Baumol (W. J.).** — The transactions demand for cash : an inventory theoretic approach. *Quarterly journal of Economics*, LXVI, 1952, p. 545-556.
- Bartoli (Henri).** — La rationalité des décisions de politique économique et la crise du pouvoir dans les sociétés capitalistes industrielles. *Economie Appliquée*, 1962, n° 1 et 2, p. 35 et 88.
- Bauchet (Pierre).** — Régulation et Plan. Congrès de l'Association des économistes de langue française, mai 1964.
- Berger (Pierre).** — La conception de la monnaie. *Revue Politique et Parlementaire*, octobre 1962.
- L'incidence monétaire d'un emprunt d'État. *Banque*, août 1956.
- Sources et aspects de l'expansion monétaire. *Banque*, décembre 1955.
- Réflexions sur les mouvements de la circulation fiduciaire. *Études et Conjoncture*, décembre 1956.
- L'Emprunt a-t-il une action déflationniste ou inflationniste ? *Banque*, août 1958.
- Les chroniques de P. Berger, sur le marché monétaire sont de première importance et constituent une source privilégiée de renseignements. Elles sont publiées régulièrement dans *Banque* et dans la *Revue Politique et Parlementaire* en particulier en 1962.
- Biacabe (Pierre).** — Intermédiaires financiers et Comptabilité Nationale. *Revue de Science Financière*, n° 4, 1962.
- Bizaguet (Armand) et Gaullier (Jean-Pierre).** — Le Trésor Public, son fonctionnement et son rôle. *Revue du Trésor*, août, septembre 1961.
- Boccon Gibod (André).** — Le flux et le reflux des billets dans le bilan de la Banque de France. *Revue Economique*, 1950, n° 4.
- Quelques aspects techniques du marché monétaire. *Banque*, février 1962.
- Bloch Lainé (François).** — Introduction à l'étude du Trésor Public en France, numéro spécial de la *Revue Economique*, 1950, n° 6.
- Les moyens d'une politique de développement régional. *Revue Economique*, 1956, n° 6, p. 882-896.
- Le financement des économies régionales. *Revue Juridique et Economique du Sud-Ouest*, 1962, n° 4.

- Investissement et épargne. *Journal des Caisses d'Epargne*, mars 1965.
 - La politique de l'investissement. Les exigences humaines de l'expansion économique. *Compte-rendu de la 43^e Semaine Sociale de France*, 1956, p. 173-193.
 - Boiteux (Marcel) et Bessière (Francis).** — Sur l'emploi des méthodes globales et marginales dans le choix des investissements. *Revue Française de Recherche Opérationnelle*, 3^e trimestre 1961.
 - Boulding (K. E.).** — *Welfare economics. Survey of Contemporary Economics*, volume II, Haley, Homewood, 1952, p. 1 à 38.
 - Boudeville (Jacques-Raoul).** — L'économie, science politique. *Revue Française de Science Politique*, 1954, n° 2.
 - Le multiplicateur à secteurs multiples et le circuit économique. *Revue Economique*, janvier 1955, p. 84.
 - Intégration de la Comptabilité Publique dans la Comptabilité Nationale. *Revue Economique*, janvier 1957.
 - Wassili Leontief et l'étude dynamique du circuit économique. *Revue Economique*, novembre 1953, p. 819-846.
 - Bourcier de Carbon (Luc).** — Obstacles à la croissance et organisation des marchés en pays sous-développés. *Revue de Science Financière*, juillet, septembre 1958.
Les chroniques économiques et sociales de Carbon dans la *Revue Administrative* ont été consultées.
 - Bousquet (G. H.).** — Épargne, intérêt et investissement. *Revue d'Economie Politique*, n° 3, 1960.
 - Autobiographie de Walras. *Revue Economique*, 1964, n° 2.
 - Brochier (Hubert).** — Les variations de l'intérêt et du volume de l'endettement. *Revue Economique*, 1952, n° 1.
 - Autofinancement des entreprises et théorie économique. *Revue Economique*, 1952.
 - L'évolution de la dette publique en France depuis 1945 et ses enseignements en matière de debt management. *Finances Publiques*, 1961, n° 1.
 - Brechling (F.).** — Les intermédiaires financiers non bancaires et la politique monétaire. *Bulletin d'Information de la Banque de Belgique*, mars 1965.
 - Bronfenbrenner (M.).** — Some fundamentals in liquidity theory. *Quarterly Journal of Economics*, 1944-1945.
 - Bronfenbrenner (M.) et Holzman (F. D.).** — Survey of inflation theory. *American Economic Review*, septembre 1963.
- Cet article essentiel comprend une importante bibliographie en langue anglaise.

- Byé (Maurice).** — Le pouvoir économique. *Semaine Sociale de Lille*, 1949.
- Le rôle du capital dans le développement économique. *Economie Appliquée*, septembre 1958, p. 429.
- Localisation de l'investissement et Communauté Economique Européenne. *Revue Economique*, 1958, n° 2.
- Chamley (Paul).** — La pensée de Keynes. *Economie Appliquée*, 1959.
- Chenery (H. B.).** — Over capacity and the acceleration principle. *Econometrica*, janvier 1952, p. 1 à 28.
- The application of investment criteria, *Quarterly Journal of Economics*, février 1953.
- Cassel (Gustav).** — The rate of interest, the bank rate and the stabilization of prices. *Quarterly Journal of Economics*, XLII (1927-1928), repris dans les *Reading in Monetary Theory*, Philadelphia, 1951, p. 319 à 333.
- Claassen (Emile).** — Le rôle de la liquidité dans les décisions microéconomiques et la polyvalence du taux de l'intérêt. *Revue d'Economie Politique*, n° 2, 1964.
- Clayton (G.).** — British Financial intermediaries in theory and practice. *Economic Journal*, décembre 1963.
- Cluseau (Max).** — Peut-on assimiler impôt et emprunt comme procédé de financement ? *Finances Publiques*, 1948, n° 4.
- Réflexions sur l'inflation salariale et ses rapports avec les Finances Publiques. *Archivio Finanziano*, Padone, 1951.
- Cohen (Jacob).** — A theoretical framework of treasury debt management. *American Economic Review*, juin 1955.
- Cotta (Alain).** — Pour une nouvelle politique monétaire. *Economie Appliquée*, 1961, n° 4.
- Cramp (A. B.).** — Financial intermediaries and monetary policy. *Economica*, London, mai 1962.
- Culbertson (J. M.).** — A positive debt management program. *Review of economic and statistics*, 1958.
- Carter (C. F.).** — Épargne des particuliers et Finances Publiques. *Finances Publiques*, 1955, n° 2, p. 105-119.
- Coulbois (Paul).** — Persistance de l'orthodoxie keynésienne. Quelques notes sur A. P. Lerner. *Economics of Employment*. *Revue d'Economie Politique*, n° 1, 1954.
- Les émissions publiques en 1960. *Revue de Science Financière*, 1962.
- Crédit Public et crédit privé. *Revue de Science Financière*, 1955.
- Il faut ajouter les chroniques de P. Coulbois dans la *Revue de Défense nationale* et dans le *Journal des Finances*.

- Cramois (André).** — Le Crédit Agricole Mutuel en France. *Annales de l'Economie Collective*, mai-août 1957.
- Dawson.** — A cyclical model for postwar U. S. financial markets. *American Economic Review*, mai 1958.
- Dehove (Gérard).** — Science des Finances, science économique et science politique. *Finances Publiques*, 1949, n° 1, p. 51-74.
- Denevil (Henri).** — Naissance et croissance du service des Chèques Postaux. *Revue des P. T. T. de France*, 1951.
- Denis (Henri).** — Trois théories de l'intérêt du capital. *Revue Economique*, 1950, n° 4, p. 431.
- Denizet (Jean).** — Marché monétaire et conjoncture économique. *Revue Economique*, 1950, n° 6.
- Opérations financières et Comptabilité Publique. *Revue Economique*, 1955, n° 4, p. 406.
- Des expériences monétaires récentes aux mécanismes monétaires de demain, *Economie Appliquée*, n° 4, 1956, p. 419.
- La part des phénomènes monétaires dans le modèle keynésien et dans les modèles de comptabilité économique. *Economie Appliquée*, 1958, n° 4, p. 454.
- Du nouveau dans la théorie de la demande de monnaie. *Economie Appliquée*, n° 4, 1961.
- Deramondt (Georges).** — De l'encaisse désirée à la préférence pour la liquidité. *Revue d'Economie Politique*, 1960.
- Dieterlen (Pierre).** — Déflation primaire, déflation secondaire, *Revue Economique*, 1953, p. 1.
- L'élasticité de la masse monétaire. *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, mai 1957.
- La politique monétaire française. *Revue Economique*, juillet 1957, p. 635.
- La monnaie auxiliaire du développement. Contribution à l'étude de l'inflation séculaire. *Revue Economique*, 1958, n° 4.
- Matériaux pour l'interprétation de l'évolution monétaire. *Banque*, juillet 1956.
- Monnaie et expansion. Le rôle de la Banque Centrale. *Congrès des économistes de langue française*, 1961.
- Monnaie et crédit. *Revue Economique*, n° 3, mai 1965.
- Rationalité de l'investissement. *Critique* janvier, mars 1960.
- *Economie Appliquée*, numéros spéciaux. *La Monnaie*, 1956, n° 1 et 2.
- Inflation propagée, inflation amplifiée. *Revue Politique et Parlementaire*, novembre 1955.
- L'inflation par les prébendes. *Banque*, janvier 1952.

- Divisia (François).** — Indices et théorie de la monnaie. *Revue d'Economie Politique*, 1925.
- Domar (E. D.).** — The burden of the debt and the national income. *American Economic Review*, décembre 1944, ou Readings on Fiscal Policy.
- Duvaux (Jacques).** — Critères d'investissement et développement économique. *Revue Economique*, mai 1961, n° 3.
- Conjonctures et conjectures. *Revue de Liaison*, Institut de Préparation aux Affaires de l'Université de Montpellier, janvier 1965, n° 5.
- Duverger (Maurice).** — Le franc, mythe et réalité. *Contribution à la N. E. F.*, 1953, n° 3.
- Ellis (H. S.).** — Monetary policy and investment. *Readings in business cycle theory*, p. 505 et suivantes.
- Fellner (W. J.).** — Monetary policies and hoarding in period of stagnation. *Journal of Political Economy*, 1943.
- Monetary policy and the elasticity of liquidities functions. *Review of Economics and Statistics*, 1948.
- Fericelli (Jean).** — Chronique financière française. *Revue de Science Financière* depuis 1962.
- Fournier (Henri).** — Le rôle de la Banque de France en matière de direction et de contrôle du crédit. *Annales de l'Economie Collective*, mai-août 1957.
- Le problème du contrôle de la liquidité en France. *Moneta e Credito*, 1962.
- Ferhat-Delessert (Maryse).** — Essai sur la notion de liquidité. *Economie Méridionale*, n° 46, 2^e trimestre 1964.
- Girardeau (Emile).** — Multiplicateur et investissement. *Revue d'Economie Politique*, 1945.
- Gambino (Amedeo).** — L'offre de crédit. *Economie Appliquée*, n° 4, 1958, p. 335.
- Gehrels (Franz).** — Government debt as a generator of economic growth. *Review of Economics and Statistics*, mai 1957.
- Inflationary effects of a balanced budget. *American Economic Review*, 1949.
- Guichard (Olivier).** — Les nouvelles tendances de l'aménagement du territoire. *Entreprise*, n° 450, 25 avril 1964.
- Godard (J.).** — Le bilan du Trésor. *Revue de Science Financière*, n° 4, 1960.
- Goedhart (M. C.).** — L'équilibre monétaire et l'équilibre de la balance des paiements. Buts de la politique économique. *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, juillet 1956.
- Guglielmi (Jean-Louis).** — Formation du capital, expansion économique, et stabilité monétaire. *Revue Economique*, 1958, n° 1.

- Chroniques de conjoncture de M. Guglielmi dans la *Revue d'Economie Politique*.
- Gruson (Claude).** — La préférence pour la liquidité. *Economie Appliquée*, 1948, n° 4, p. 301 à 356.
- Guilbaud (G. Th.).** — Méthodes de Comptabilité sociale. *Economie Appliquée*, 1959.
- La théorie des jeux. *Economie Appliquée*, 1948, n° 2.
- Les théories de l'intérêt général. *Economie Appliquée*, 1952, n° 2.
- Gurley (John C.) et Shaw (Edward C.).** — Financial aspect of economic development. *American Economic Review*, septembre 1955, p. 515-538.
- The growth of debt and money in the U. S. : 1800-1850 : a suggested interpretation. *Review of Economics and Statistics*, août 1957.
- Financial intermediaries and savings investment process. *The Journal of Finance*, mai 1956.
- Gurley (J. G.).** — Excess liquidity and european monetary reform 1944-1952. *American Economic Review*, XLIII, 1953, p. 76-100.
- Goodwin (R. M.).** — Statistic and dynamic linear general equilibrium models. In put-out put relations. *The Netherlands Economic Institute Leiden*, 1953, p. 54-87.
- Secular and cyclical aspects of the multiplier and the accelerator in *Income, employment and Public Policy*, 1948.
- Hansen (Alvin H.).** — The public debt reconsidered a review article. *Review of Economics and Statistics*, février 1959.
- The robertsonian and swedish systems of period analysis, *The Review of Economics and Statistics*, février 1950, p. 24.
- Haavelmo (Trygve)** — Multiplier effects of a balanced budget. *Econometrica*, 1945.
- The effects of the rate of interest on investment. *Review of Economics and Statistics*, 1941.
- The probability approach in econometrics. *Econometrica*, volume XII, supplément, juillet 1944, 115 p.
- Hackett (John W.).** — Sur les pressions inflationnistes et les politiques anti-inflationnistes en France. *Economie Appliquée*, 1956, n° 6.
- Harrod (Sir Roy).** — Walras, a reappraisal. *The Economic Journal*, juin 1956.
- Haberler (Gottfried).** — Facteurs monétaires et stabilité économique. *Economie Appliquée*, octobre 1958.
- Hahn (F. H.).** — The general equilibrium theory of money. A comment. *Review of Economics Studies*, XIX, 1951-1952, p. 179-185.
- Henry (Claude).** — Tableau des opérations financières. *Revue économique*, 1956, n° 3, p. 387.
- Hatem (J.).** — Structures du marché et formes de la concurrence. *Revue Economique*, 1961, n° 4, p. 550.

- Hart (Albert G.).** — Anticipation, uncertainty and dynamic planning. *Studies in business administration. University of Chicago*, octobre 1940, n° 4.
- Holzman (F. D.).** — Survey of inflation theory (Voir Bronfenbrenner).
- Horowitz (D.).** — Le marché des capitaux et la politique monétaire. *Economie Appliquée*, juin-septembre 1958, p. 363.
- Houssiaux (Jacques).** — L'évolution du pouvoir économique. *Revue Economique*, mai 1962.
- Le crédit en France depuis 1945. *Economie et Humanisme*, n° 1, 1958.
- Institut International de Finances Publiques.** — La gestion de la Trésorerie. Congrès de Barcelone, 1959.
- James (Emile).** — A propos de l'efficacité de l'action des autorités monétaires. *Revue Economique*, 1957, n° 4.
- L'inflation par la hausse des coûts. *Banque Nationale de Belgique*, décembre 1956.
- La théorie monétaire chez Léon Walras. *Economie Appliquée*, n° 4, 1961 (en collaboration avec J. Lecocq).
- Le contrôle des taux d'intérêt. *Economie Appliquée*, n° 4, 1961.
- Le renouvellement de la théorie monétaire. *Revue Philosophique*, janvier 1964.
- Keynes (John Maynard).** — Alternative theories of interest. *Economic Journal*, juin 1937.
- Jeune (A. L.).** — Le Trésor et la théorie du circuit fermé. *Banque*, n° 2, 1958, p. 83-88.
- de Jong (J.).** — Méthodes statistiques d'analyse de la situation monétaire. *Banque Nationale de Belgique*, mars-avril 1956.
- La vitesse de circulation de la monnaie. *Economie Appliquée*, 1958, n° 2, p. 259.
- L'analyse monétaire élaborée par la Nederlandsche Bank. *Bulletin d'Information et de Documentation de la Banque Nationale de Belgique*, avril-mai 1965.
- Johnson (H. G.).** — Some Cambridge controversies in monetary theories. *Review of Economic Studies*, 1951-1952.
- de Jouvenel (Bertrand).** — Le coefficient de capital. *Bulletin S. E. D. E. I. S.*, n° 82, 1, 20 mai 1962.
- Les recherches sur la décision. *Bulletin S. E. D. E. I. S.*, n° 809 et 813, 1962.
- Du pouvoir actif. *Bulletin S. E. D. E. I. S.*, n° 916, 10 avril 1965.
- Jeanneney (Jean Marcel).** — L'évolution de l'épargne depuis un demi-siècle. *Congrès international de l'Épargne*. Paris, 1957.

- Kahn (R. F.).** — Some notes on liquidity preference. *Manchester School. Economic and Social Studies*, septembre 1954.
- Investment criteria in development programs. *The Quarterly Journal of Economics*, août 1955, p. 343-370.
- Koch (Henri).** — La Banque de France. *Tendances*, n° 28, avril 1964.
- Lajugie (Joseph).** — Aménagement du territoire et développement économique régional en France (1945-1964). *Revue d'Economie Politique*, janvier 1964, n° 1.
- Lange (Oscar).** — The rate of interest and the optimum prosperity to consume. *Econometrica*, 1938.
- Lassudrie-Duchêne (Bernard).** — Les rapports du pouvoir monétaire et du pouvoir financier et les conflits de politique économique. *Revue de Science Financière*, 1960, n° 2.
- Le Bourva (Jacques).** — L'inflation provoque la crise de Trésorerie. *Revue de Science Financière*, 1958, n° 1.
- Création de monnaie et multiplicateur de crédit. *Revue Economique*, 1962, n° 1.
- Déficit budgétaire et déficit extérieur. *Chronique financière française. Revue de Science et de Législations financières*, juillet-septembre 1957.
- Lecaillon (Jacques).** — L'élasticité est-elle susceptible d'assurer le plein emploi? *Revue d'Economie Politique*, 1960.
- Lerner (Abba P.).** — Functional Finance and the federal debt. *Social Research*, février 1943, n° 1, p. 38-51.
- Saving equals investment. *The Quarterly Journal of Economics*, février 1938, p. 297-309.
- Saving and investment : definitions assumptions objectives. *The Quarterly Journal of Economics*, novembre 1939, p. 611-619.
- Lelart (Michel).** — Intermédiaires financiers et création de monnaie. *Banque*, décembre 1964.
- Lundberg (Erik).** — La stabilité dans l'expansion : critique des critiques statistiques et théoriques. *Economic Journal*, juin 1951, p. 464.
- Leontief (W. W.).** — The consistency of the classical theory of money and prices. *Econometrica* XVIII, 1950, p. 21-24.
- Letinier (Georges).** — La vitesse de circulation de la monnaie et le niveau des prix. Communication du 19 août 1944 à la Société de Statistiques de Paris.
- Lhomme (Jean).** — Le pouvoir économique et sa nature. *Revue Economique*, 1958, n° 6.
- Lopez (E. B.).** — Expansion y contraccion multiple del credito bancario. *Revista de la Facultad de Ciencias Economicas de Cordoba*, 1964.

- Lutz (Friedrich A.).** — Théorie du capital et théorie de la production. *Economie Appliquée*, n° 1, janvier 1948, p. 8.
- Sur les taux d'intérêt. *Economie Appliquée*, 1948, n° 1.
- The interest rate and investment in a dynamic economy. *The American Economic Review*, décembre 1954, p. 812.
- Lydall (H. F.).** — Income, assets and the demand for money. *Review of Economics and Statistics*, février 1958.
- Lotte (Jean).** — L'épargne institutionnelle. *Revue Economique*, mai 1961, n° 3.
- Stabilité monétaire et expansion économique. *Revue Economique*, janvier-février 1963.
- Lorain (Maurice).** — Le financement des investissements. *Centre d'Information et d'Etude du Crédit*, 1963.
- Maillet (Pierre).** — Circuits financiers et tableaux économiques. *Revue de Science Financière*, 1958, n° 1.
- Les comptes de la Nation. *Revue d'Economie Politique*, juillet-août 1963.
- Meynaud (Jean).** — Les banques face à la politique du crédit. *Revue Economique*, n° 4, 1957.
- Marchal (Jean).** — Dépenses publiques et conjoncture. *Revue de Science Financière*, 1946, p. 395-415.
- La restauration de la théorie quantitative de la monnaie par Patinkin et ses limites. *Revue d'Economie Politique*, 1959.
- Marcy (Gérard).** — Les variations du change et les termes de l'échange dans la théorie économique contemporaine. *Rapport présenté à l'Association Française de Sciences Economiques*, Royaumont, octobre 1945.
- Merigot (Jean-Guy).** — La nation dans la pensée économique. *Revue de l'Economie Contemporaine*, juin 1950.
- Milhau (Jules).** — Le financement de l'expansion régionale en France. *Revue d'Economie Politique*, 1964, n° 1.
- La régionalisation du Plan en France. *Bulletin du Centre Régional de Productivité de Montpellier*, 2^e trimestre 1962, n° 38.
- Modigliani (F.).** — Liquidity preference and the theory of interest and money. *Econometrica*, 1944 ou *Readings in Monetary Theory*. Allen and Unwin. 1956.
- Moreau Neret (O.).** — Les problèmes actuels du crédit. *Problèmes économiques*, 22 janvier 1962.
- Le Marché Monétaire de Paris.** — *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, décembre 1959.
- Martinot (Pierre).** — La place de l'investissement public dans l'économie française de 1947 à 1958. *Revue de Science Financière*, octobre-décembre 1958, p. 714-729.

- Marcewski (Jean).** — La conjoncture économique des États-Unis (1950-1960). *Cahiers de l'I. S. E. A.*, n° 117, série AC, n° 1, septembre 1961.
- A la recherche d'un optimum d'investissement. *Economie Appliquée*, 1948, n° 1.
- Marget (Arthur W.).** — Monetary aspects of the walrasien system. *Journal of Political Economy*, 1935, p. 145-186.
- Masse (Pierre).** — La notion d'espérance marginale et la liquidité.
- Le taux d'intérêt et le risque. *Economie Appliquée*, janvier-mars 1951, p. 5 à 30.
- Mayer (Jacques).** — Observations sur les subventions économiques. *Revue d'Economie Politique*, 1948.
- Metzler (L. A.), Lerner (A. P.) et varii auctores.** — Financial institutions and monetary policy : a reexamination of their interrelationship. *American Economic Review*, mai 1963.
- Metzler (L. A.).** — Wealth saving and the rate of interest. *Journal of Political Economy*, LIX, 1951, p. 93-116.
- Minet (Pierre).** — L'élasticité de l'offre de monnaie scripturale par le système bancaire belge. *Revue des Sciences Economiques de Liège*, 1962, n° 122, p. 84.
- Pratique et Philosophie de l'investissement. *Economie Appliquée*, 1952, n° 4.
- Nogaro (Bertrand).** — Théorie de l'inflation. *Revue d'Economie Politique*, 1953, n° 1.
- Neme-Cordebas (Colette).** — Chroniques financières de la *Revue d'Economie Politique*, sur le budget, la trésorerie et la dette publique.
- Obrecht (Jean-Jacques).** — Balance des paiements, liquidités et politique de la dette publique. *Revue de Science Financière*, 1964, n° 1.
- Pen (J.).** — A general theory of bargaining. *American Economic Review*, 1962.
- Page (André).** — Subventions et inflation. *Revue Economique*, n° 2, 1952.
- Influence des subventions économiques sur la structure des revenus et de la production. *Economie Contemporaine*, mars-avril 1952.
- Patinkin (don).** — A reconsideration of the general equilibrium theory of money. *Review of economics Studies*, XIX, 1951-1952.
- La théorie quantitative de la monnaie : une analyse par l'équilibre général. *Economie Appliquée*, n° 3, 1954, p. 159.
- The indeterminacy of absolute prices in classical economic theory. *Econometrica*, XVII, 1949, p. 1 à 27.
- Relative prices, say's law and the demand of money. *Econometrica*, XVI, 1958, p. 135-154.

- Perroux (François).** — Esquisse d'une théorie de l'économie dominante. *Economie Appliquée*, 1948, n° 2.
- Sur la politique du plein emploi. *Economie Appliquée*, n° 1, 1955.
- Les coûts de l'homme. *Economie Appliquée*, n° 5, 1952.
- Les incertitudes du contrôle des quantités globales : consommation, investissement et épargne dans la reconstruction. *Economie Appliquée*, janvier 1948, n° 1, p. 23.
- Les macrodécisions. *Economie Appliquée*, 1949, n° 4.
- L'intégration de la théorie de la valeur de la monnaie à la théorie de la valeur des biens. *Revue de l'Economie Contemporaine*, septembre 1953.
- Ponsard (Claude).** — Banque centrale et taux d'intérêt. *Revue Economique*, 1958, n° 5.
- L'actualité de la théorie quantitative de la monnaie. *Etudes et conjoncture*, février 1958.
- Perouse (Maurice).** — Le conseil du Crédit. *Les Annales de l'Economie Collective*, mai-août 1957.
- Polti (J.).** — L'investissement. *Finances Publiques*, 1956, n° 3.
- Pradel (P.).** — L'optimum d'investissement. *Revue Economique*, 1953.
- Plassard (Jacques).** — Conjoncture de l'économie française. *Bulletin S. E. D. E. I. S.*, n° 919, 10 mai 1965.
- Romeuf (Jean).** — Budget et investissements économiques, *Direction*, juin 1963.
- Robertson (Sir Dennis H.).** — Où en est le taux d'intérêt ? *Economie Appliquée*, 1949.
- Robine (Michel).** — De la décomposition des quantités globales au multiplicateur de budget équilibré. *Revue de Science Financière*, n° 2 et 3, 1964.
- Robinson (Joan).** — Budget et inflation. *Bulletin de l'I. S. E. A.*, septembre 1946.
- Roosa (R. V.).** — Money markets essays. *Federal Reserv Bank of New-York*, novembre 1954.
- Rulhière (G.).** — Capitalisation de l'impôt et théorie de l'investissement. *Revue de Science Financière*, janvier-mars 1958, p. 86 à 111.
- Rueff (Jacques).** — Éléments pour une théorie du taux de l'escompte et de la balance des comptes. *Revue Economique*, juillet 1957.
- Les erreurs de la Théorie Générale de Lord Keynes. *Revue d'Economie Politique*, 1947, p. 5.
- La régulation monétaire et le problème institutionnel de la monnaie. *Revue d'Economie Politique*, 1953, n° 2, p. 1.
- La restauration du franc. *Revue d'Economie Politique*, novembre-décembre 1960.

- Économie globale et étalon des valeurs. *Revue d'Economie Politique*, janvier-février 1957, p. 4 à 18.
- Samuelson (Paul A.)**. — Interactions between the multiplier analysis and the principle of acceleration. *The Review of Economics and Statistics*, mai 1939, p. 75 à 78.
- Saint Geours (Jean)**. — La projection à moyen terme des opérations financières. *Banque*, octobre 1964.
- Vues nouvelles sur les taux d'intérêt. *Cahiers de la République*, mai-août 1960.
- Schmitt (Bernard)**. — L'équilibre de la monnaie. *Revue d'Économie Politique*, novembre 1959, p. 921.
- Sauvy (Alfred)**. — La politique économique sacrifie le long terme à l'horizon restreint. *Jeune Patron*, novembre 1960.
- Shackle (G. L. S.)**. — Recent theories concerning the nature and role of interest. *The Economic Journal*, juin 1961.
- Somers (H. M.)**. — Monetary policy and the theory of interest. *Quarterly Journal of Economics*, 1941.
- Tabatoni (Pierre)**. — Les relations entre budgets économiques et budgets financiers en France. Travaux du Congrès de Varsovie de l'Institut International de Finances Publiques.
- La rationalité économique des choix financiers. *Economie Appliquée*, janvier-juin 1955.
- Impasse budgétaire et impasse de trésorerie. *Revue de la Chambre de Commerce de Marseille*, juin 1958.
- Tew (B.)**. — Le marché financier et la théorie du financement des investissements. *Economie Appliquée*, tome XV, 1963, n° 2.
- Tiano (André)**. — Le rôle du Trésor Public sur le marché monétaire. *Revue Economique*, 1958.
- Ullmo (Jean)**. — La théorie du multiplicateur. *Economie Appliquée*, 1949, n° 2.
- Visine (F.)**. — Essai de détermination de l'action des dépenses publiques sur la conjoncture. *Finances Publiques*, 1956, n° 3.
- Villey (Daniel)**. — Dépréciation du futur et préférence pour la liquidité. *Revue d'Economie Politique*, 1957.
- Vauzanges (J. L.)**. — Liquidités et inflation. *Revue Economique*, 1958, n° 6.
- Aspects financiers et économiques de la notion d'impasse. *Revue de Science Financière*, 1958, n° 3.
- L'économie praticable. *Revue Economique*, novembre 1955.
- Vincens (Jean)**. — Demande globale et théorie keynésienne de l'équilibre. *Revue d'Economie politique*, 1958.

- Impôt dépense et effet de multiplicateur. *Revue de Science Financière*, octobre 1957.
- Viaux (Henri).** — Le marché de l'argent au jour le jour. *Banque*, mai 1958.
- White (W. H.).** — The rate of interest, the marginal efficiency of capital and investment programming. *Economic Journal*, 1958.
- *Measuring the inflationary significance of a government budget*. Staff Papers, volume 3, 1951.
- Wolf (Robert).** — Les circuits monétaires du Trésor. *Revue d'Economie Politique*, 1937, p. 273.
- Wallich (H. G.).** — Income generating effects of a balanced budget. *Quarterly Journal of Economics*, novembre 1944.
- Zentz (Pierre).** — La Caisse Nationale des Marchés de l'Etat, *Revue Economique*, septembre 1951.

4^o Publications périodiques.

- American Economic Review.*
Annales de l'Economie Collective.
Banque.
Banque et Bourse.
Barclays Banque Review, novembre 1963 sur la Trésorerie britannique.
The Banker.
Bulletin d'Information de la Banque Nationale de Belgique.
Bulletin d'Information de la Caisse des Marchés de l'Etat.
Bulletin hebdomadaire de statistique.
Bulletin mensuel de statistique.
Economic Journal (London).
Economica.
Econometrica.
Economie Appliquée.
Etudes et Conjoncture.
Revue de Science Financière.
Revue du Trésor.
Revue Economique.
Revue d'Economie Politique.
Journal des Caisses d'Epargne.
Social Research.
Statistiques et Etudes Financières du Ministère des Finances.
 La collection entière est essentielle (nos 1 à 196)

Quarterly Journal of Economics.

Review of Economics and Statistics.

Finances Publiques.

Journal Officiel de la République Française :

(Ont été consultés :

- a) Les débats parlementaires, notamment les discussions budgétaires ;
- b) les avis et rapports du Conseil Économique ;
- c) l'édition des documents administratifs).

Revue de l'Economie Méridionale.

Bulletin d'information de la Banque des Etats de l'Afrique de l'Ouest.

5° Articles de presse.

Biacabé (Pierre). — Épargne et investissement. *Le Monde* du 16 au 18 février 1965.

Bleton (Pierre). — Les banquiers font-ils un bon usage de l'argent ? *Le Monde*, 22-28 avril 1965.

Comte (S.). — Les banques sont-elles assez sévères à l'égard de leurs clients ? *Le Monde*, 18 juillet 1965.

Jeanneney (Jean-Marcel). — La notion d'impasse des Finances Publiques doit-elle être rejetée ? *Le Monde*, 21 novembre 1957.

Faure (Edgar). — Le double équilibre. *Le Monde*, 8-9 novembre 1957.

Leenhardt (Francis). — A propos d'une leçon sur le double équilibre. *Le Monde*, 27 novembre 1957.

Luc (Jean). — Vers une rénovation du marché monétaire français. *Le Monde*, 19 juin 1964.

Maroni (Fernand). — Collection du *Journal des Débats* de 1920 et 1921 : chronique financière hebdomadaire.

Mathieu (Gilbert). — Les comptes de la Nation, 27 mai 1965. *Le Monde*.

Niveau (Maurice). — A propos d'un livre de François Perroux. *Les techniques quantitatives de la planification. Le Monde*, 8 août 1965.

Raynaud (J.). — Comment débudgétiser les investissements ? *Le Monde*, 7 décembre 1958.

Rueff (Jacques). — Au sujet du crédit. *Le Monde*, 13 mars 1962.

Seyler (Jacques). — Les établissements financiers du secteur semi-public et les banques de dépôts. *Le Monde*, 18 octobre 1964.

Vallon (Louis). — Le marché du crédit. *Notre République*, 13 avril 1963.

Vernholles (Alain). — Les Comptes Chèques Postaux rassemblent l'équivalent du tiers des dépôts confiés aux banques. *Le Monde*, 22 août 1965.

Chroniques de Gilbert Mathieu et Jean Luc dans *Le Monde*.

6° Sources statistiques et rapports divers.

- a) Comptes-rendus des opérations de la Banque de France.
Rapports du Conseil National du Crédit.
Rapports de la Caisse des Dépôts et Consignations.
Rapports du Comité monétaire de la zone franc.
Rapports de la Commission de vérification des comptes des entreprises publiques.
Notes et Études documentaires.
Rapports annuels du Fonds de Développement Économique et Social.
Conjoncture économique. Rapports présentés au nom du Conseil Économique par Jacques Dumontier et André Malterre.
Rapports sur les Comptes de la Nation.
Rapports annuels sur l'exécution du plan.
Rapports annuels de l'O. C. D. E. sur la France.
- b) Parmi les avis et les rapports du Conseil Économique et Social, on peut citer :
- Les moyens d'une politique des économies régionales. Maurice Byé, n° 12, 1957.
La situation du crédit à court terme et du crédit à moyen terme. Georges Lutfalla, 1964, n° 18, p. 359 à 438.
Méthodes et techniques de l'exportation. Jean Guillard, 1964, n° 17.
Inventaire et bilan des sociétés de développement régional. Yves Glotin, mai 1963.
Problèmes du financement du développement régional. Roger Millot, 1962, n° 1.
Les participations financières de l'État. Jacques Branger, 1959, n° 6, 19 mars 1959.
La coopération française dans ses mécanismes d'intervention. Robert Aubé, n° 6 du 11 avril 1965.
- c) Rapport du Comité chargé d'étudier le financement des investissements (Rapport Lorain, 1962) in *Statistiques et Etudes Financières*, novembre 1963, n° 179.
Rapport sur l'évolution de l'économie nationale et des Finances Publiques présenté au Parlement en juin 1965, Imprimerie Nationale.
Committee on the working of the Monetary System Report, London, août 1959 (Rapport Radcliffe).

INDEX DES PRINCIPAUX AUTEURS

(Les numéros renvoient aux pages)

Aftalion, 189, 222.
Alexandre, 33.
Aujac, 108, 214.
Aupetit, 511.
Aymard, 76, 118, 150.
Badouin, 141.
Barre, 27, 29, 107, 146, 198.
Barrère, 8, 12, 162, 226.
Barthélémy, 30, 209, 210.
Baudin, 30.
Baumol, 174, 177.
Bertin, 39.
Besse, 94.
Biacabé, 111, 150, 151.
Bienaymé, 167, 198, 204, 265, 267, 270.
Bierstedt, 24.
Billy, 32, 70, 94.
Bizaguet, 60, 94.
Bloch-Lainé, 5, 12, 15, 35, 55, 63, 87, 92, 94, 100, 132, 166, 179, 245, 276.

- Botha, 192, 250.
Boulding, 173.
Bousquet, 268.
Bowen, 176, 178.
Branger, 41.
Brill, 209.
Brochier, 94, 173, 176.
Burnham, 40.
Byé, 39.
De Cambiaire (André), 83.
Cassel, 192.
Chaineau, 183, 185, 189, 194, 198.
Chamberlin, 27.
Chamley, 249.
Chazel, 15, 76.
Copeland, 155, 209.
Coulbois, 106, 164.
Cotta, 47, 100.
Courtin, 250.
Crutchfield, 29.
Dawson, 30.
Denizet, 30, 94, 105, 111, 133, 171, 182, 185, 188, 191, 194, 196, 209, 211, 242, 243.
Depallens, 123.
Devaux, 10, 11, 15, 30, 92, 99.
Dieterlen, 170.
Divisia, 186, 189.
Drancourt, 35, 36, 39.
Duesenberry, 108.
Duploux, 273.
Duvaux, 165.
Duverger, 226, 230.
Ellul, 11.
Ferhat, 141, 198, 264.
Fisher, 185, 190, 192.
Friedman (Milton), 66, 243.
Gabillard, 224.
Gailbraith, 28.
Gambino, 251.
Gaullier, 94.
George, 19.

- Gerehls, 137.
Goedhardt, 216.
Goodwin, 179, 249.
Gruson, 209, 268.
Guglielmi, 113.
Guillard, 127.
Guillaumont (Patrick), 269.
Guillaumont (Sylviane), 198, 222, 252, 253, 262.
Guitton, 249.
Gurley (et Shaw), 131, 135, 156, 173, 194, 197 à 208, 211, 212, 243, 245.
Haavelmo (Trigve), 173, 174, 178.
Haberler, 32, 179.
Hackett, 224.
Hahn, 97.
Hansen (Alvin), 173, 178.
Hansen (Bent), 201.
Hart, 216.
Hicks, 24.
Holtrop, 215, 240.
Holzman, 108.
Houssiaux, 23, 27, 39.
James, 41, 183, 194.
Jeanneney, 15, 42.
De Jong, 215, 238, 239.
De Jouvenel, 2, 11, 12, 22, 35, 91, 165.
Katz, 29.
Kende, 23, 28.
Kervyn de Letten Hove, 252.
Keynes, 104, 193, 194, 208, 221, 243, 249.
Koch, 63.
Koopsmans, 215.
Krech, 29.
Lambert (Paul), 252.
Lassudrie-Duchêne, 40.
Laufenburger, 12, 110, 247.
Le Bourva, 63, 172, 221, 223, 225, 262.
Leduc (Michel), 141, 146, 147.
Leenahrtdt, 55.
Lelart, 263.
Lénine, 32.
Léontiev, 155.

- Lerner, 155, 164.
Leroy-Beaulieu, 31.
Lévy (Monique Béziade), 94, 180.
Lewin, 29, 92.
Lhomme, 7, 23, 24, 25, 26, 29.
Lindhal, 23.
Lorain, 149.
Lotte, 198.
Lutfalla (G.), 117, 118, 129, 244, 247.
Lydall, 196, 201.
Marchal (André), 24.
Marchal (Jean), 1, 7, 8, 9, 11, 26, 27, 43, 48, 197, 229.
Marcewski, 20, 21, 164.
Marget, 185.
Maroni, 92, 208.
Marshall, 192.
Massé, 10, 11, 42.
Maucorps, 24.
Maury, 166.
Mayer, 236.
Meade (J.E.), 107.
Mead (Margaret), 27.
Mérigot, 28, 106, 193.
Merton, 27, 29, 212.
Milhau, 1.
Minet, 252, 253.
Minguet, 252, 256, 262.
Mossé, 191.
Myrdal, 215.
Obrecht, 107.
Page, 227.
Passet, 226, 231, 236.
Patinkin, 111, 188, 189, 192, 204.
Perroux, 23, 27, 28, 33, 42, 157, 181.
Peston, 174, 177.
Petit-Dutaillis, 110.
Philip, 50.
Piatier, 250.
Pigou, 34.
Pottier, 243.
Poyet, 15, 76.

Ricardo, 182.
Robertson, 215, 221, 242.
Robine, 173, 174.
Romeuf, 159.
Rostow, 32.
Rueff, 119, 130, 246.
Russell, 7.
Saint-Geours, 30, 121, 209, 248.
Saint-Marc, 141.
Samuelson, 250, 252.
Say (J.B.), 182, 194, 195.
Say (Léon), 2, 8, 159.
Schacht, 110.
Smithies, 172.
Sneider, 251.
Spengler, 24.
Sy (Bocar), 141.
Tabatoni, 94, 173, 176, 242, 277.
Tiano, 28, 268.
Tocqueville, 22, 91.
Tinbergen, 216.
Tintner, 185.
Triffin, 106.
De Verdière (Colin Gérard), 167, 169, 263, 264.
Vincens, 173, 179.
De Vogüë, 5, 63, 94, 100, 132, 166, 179.
Walras, 182, 183.
White, 172.
Wicksell, 192, 194.
Wolff (Gérard), 113, 115.
Wolf (Robert), 92, 93, 94, 97, 104, 208, 266.
Zijlstra, 216.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	1
<i>Section I. — La notion de pouvoir</i>	7
A) Le pouvoir de contrainte	7
1 ^o La compatibilité des plans publics et des plans privés ..	8
2 ^o La compatibilité de la satisfaction des besoins publics et du fonctionnement du marché	8
B) Le pouvoir d'assistance	9
1 ^o L'exercice du pouvoir d'assistance	9
2 ^o Le pouvoir d'assistance et les mutations du Trésor	9
3 ^o Les effets du pouvoir d'assistance sur le système économi- que	10
C) Le pouvoir actif et le Trésor	11
1 ^o Les organes de conception et de décision	12
2 ^o Les organes de gestion	14
a) Les services centraux	14
b) Les services locaux	14
c) Les correspondants	15

3° La spécificité du Trésor français	17
a) La gestion de la trésorerie par la Banque d'émission.:	
1. l'exemple britannique	17
2. l'exemple belge	18
b) La prédominance du système bancaire aux États-Unis	19
c) L'hégémonie des Finances Publiques sur les Banques Centrales	19
d) La prédominance du Plan en pays socialiste ...	20
<i>Section II. — Le Pouvoir économique</i>	23
A) Définition du pouvoir économique	23
1° La capacité de dominer	24
a) Le schéma d'Érik Lindhal	24
b) Le schéma de Jean Lhomme	25
c) Les analyses de François Perroux	27
2° La capacité de manœuvrer	28
a) Le nombre	29
b) Les ressources	29
c) L'organisation	29
B) L'exercice du pouvoir économique	30
1° Les causes de l'intervention généralisée de l'État	31
a) Les guerres	31
b) Les crises économiques	31
1. Déclin des économies libérales	32
2. Crise de 1929	32
c) Les politiques de croissance	33
2° Les activités nouvelles	35
a) Le financement des investissements	35
b) Le contrôle du crédit	36
c) La satisfaction de la demande d'actifs financiers	37
C) Les limites du pouvoir du Trésor	38
1° La dynamique du pouvoir	39
a) La grande entreprise	39
b) Le secteur bancaire	40
c) Les pouvoirs publics	40
d) Les techniciens de l'économie	40
2° L'hétérogénéité des centres de décisions	41
3° Le « pouvoir des conseillers » et le « pouvoir des payeurs »	42

PREMIÈRE PARTIE

LE POUVOIR MONÉTAIRE DU TRÉSOR	45
CHAPITRE PREMIER. — <i>LES RELATIONS INSTITUTIONNELLES SOURCE DE CRÉATION D'ACTIFS</i>	49
Section I. — <i>Le Trésor et les autorités monétaires</i>	50
A) La direction du système monétaire	50
1° La collaboration des pouvoirs entre le Trésor et la Banque Centrale	50
a) L'expérience Pinay	51
b) La crise de trésorerie de 1956-1957	52
1. La pénurie de devises	53
2. La circulaire fiduciaire	53
3. La situation du Trésor	53
c) Le plan de stabilisation de 1963	55
2° Le rôle du Conseil National du Crédit	57
a) Le pouvoir du Conseil	58
b) Le pouvoir de décision	59
B) L'organisation du système monétaire et le pouvoir du Trésor ..	60
1° La Banque de France et les circuits du Trésor	60
a) Le réescompte des obligations cautionnées	60
b) Les avances de la Banque de France	61
--- Prêts à l'État.	
--- Avances à l'État.	
c) Le réescompte des effets à moyen terme détenus par les correspondants du Trésor	62
2° Le Trésor et les liquidités bancaires	63
a) Le rôle du portefeuille des bons du Trésor détenu par les banques	63
b) La politique d'open market	65
Section II. — <i>Le Trésor « intermédiaire financier »</i>	67
A) L'unité de Caisse	67
1° Le mécanisme des mouvements de fonds	67
a) Les mouvements en numéraire	68
b) Les comptes postaux	68
c) Les chèques bancaires	69
d) Le compte du Trésor à la Banque de France	69

2° La comptabilité du Trésor	70
3° Les relations de trésorerie avec les correspondants	72
B) Les « alliés » du Trésor	73
1° Les Correspondants	73
a) Caisse des Dépôts et Consignations	73
b) Caisse Nationale des Marchés de l'État	77
c) Les banques du secteur semi-public	79
— Le Crédit Foncier et le Comptoir des Entrepreneurs.	
— Le Crédit National.	
— La Caisse Centrale de Crédit Hôtelier industriel et commercial.	
— La Banque Française du Commerce Extérieur.	
d) Les établissements de « crédit social »	82
— La Caisse Nationale de Crédit Agricole.	
— Le Crédit Populaire.	
2° Les Postes et Télécommunications	85
a) Les receveurs des postes, comptables du Trésor ..	85
b) La monnaie postale	86
CHAPITRE II. — LES LIAISONS MONÉTAIRES. SOURCE DE DIFFUSION ET DE CRÉATION D'ACTIFS	89
Section I. — L'intégration du système monétaire aux circuit du Trésor:	92
A) La diversité des monnaies	97
1° La monnaie Banque de France, ou monnaie centrale	97
2° La monnaie-banques	98
3° La monnaie-Trésor	98
a) La monnaie postale	98
b) La monnaie-Trésor stricto sensu	98
c) La monnaie-zone franc	99
B) La création de flux endogènes	99
1° Les régulateurs automatiques	100
a) La loi des encaisses minimales	100
b) L'interdépendance du jeu des contreparties de la masse monétaire	100
2° L'influence de la conjoncture sur les flux endogènes	103
3° L'influence de la politique monétaire sur les flux endogènes	104

C) La résorption des flux exogènes	105
1° Le dérèglement des mécanismes monétaires	106
a) L'accroissement des besoins monétaires	106
b) Le déficit de la Balance des Paiements	107
c) Les fuites vers l'étranger	107
2° Les facteurs humains	108
a) La thésaurisation ou la déthésaurisation sous forme de billets ou de dépôts	108
b) Les comportements économiques des particuliers	108
<i>Section II. — Intégration des circuits du Trésor au système monétaire.</i>	110
A) La création d'actifs et les liaisons monétaires internes	111
1° La création de monnaie et les prêts « au jour le jour »	112
a) Le mécanisme de la création de monnaie	112
1. Confrontation des offres et des demandes	112
2. Substitution de crédits du Trésor aux crédits à l'économie	114
3. Rupture d'équilibre entre les circuits	115
b) Les marchés monétaires	116
1. Ambiguïté du concept de marché monétaire	116
2. Le marché de la monnaie centrale	117
c) Le rôle du Trésor dans le marché de la monnaie centrale	120
2° Le crédit à court à moyen terme	122
a) L'offre de crédit	122
1. Le crédit à court terme	122
α. crédits à la production	123
β. crédits à la commercialisation	124
2. Le crédit à moyen terme	124
α. la formation du crédit à moyen terme	124
β. le choix des bénéficiaires	125
γ. les correspondants, maîtres d'œuvre du crédit à moyen terme	127
b) Le Trésor et la demande de crédit à court et moyen terme	129
1. Les bons du trésor sur formule ou le régime d'émission à guichets ouverts	129
2. La dette flottante placée auprès des banques	129
α. certificats de trésorerie	129
β. adjudication des bons du Trésor	130

3. Les emprunts de la Caisse Nationale de Crédit Agricole	131
4. La mobilisation des effets à moyen terme auprès de l'Institut d'émission	131
3° Le crédit à long terme	132
B) La création d'actifs et les liaisons monétaires externes	138
1° Le renouvellement des instruments monétaires de la zone franc	138
a) L'hétérogénéité des banques d'émission	138
b) La séparation des Trésors locaux et du Trésor français	139
c) La Comptabilité Publique et les relations monétaires extérieures	140
2° Le Trésor et les mouvements de fonds hors Métropole . . .	141
a) Les comptes d'opérations	142
b) Les comptes d'avances	146
c) Les comptes en devises étrangères	147

DEUXIÈME PARTIE

LE POUVOIR DE RÉGULATION DE L'ÉCONOMIE	153
CHAPITRE PREMIER. — <i>L'ACTION DES DÉPENSES PUBLIQUES SUR LES ÉQUILIBRES ÉCONOMIQUES</i>	157
Section I. — <i>Équilibres économiques et lois de Finances</i>	158
A) Impasse budgétaire et découverts de trésorerie	159
B) Impasse budgétaire et conjoncture	164
1° L'évolution de l'impasse	165
a) Les variations des éléments constitutifs de l'impasse	166
1. Les charges prévues par les lois de Finances	166
2. Les ressources budgétaires	167
3. Les opérations de trésorerie	168
b) Les moyens de prévision	169
2° Le multiplicateur de budget en équilibre	172
3° Les dépenses non budgétaires	179

<i>Section II. — L'action du trésor sur les équilibres économiques par les masses monétaires</i>	181
A) Dépassement des notions classiques d'équilibre monétaire	181
1 ^o Le rôle privilégié de l'échange dans les équilibres monétaires classiques	182
2 ^o L'hypothèse d'homogénéité des prix et de la monnaie	185
a) Hypothèse d'homogénéité des prix	186
b) Hypothèse d'homogénéité de la monnaie	188
3 ^o La dichotomie des termes réels et des termes monétaires ..	189
a) La notion d'encaisse	190
b) La notion de liquidité globale de l'économie	190
c) L'indétermination de la demande de monnaie ..	191
B) Le renouvellement de la notion d'équilibre monétaire	193
1 ^o L'influence de la théorie économique de Wicksell à Keynes	194
2 ^o La théorie des intermédiaires financiers de Gurley et Shaw	197
a) La diversité des unités de dépenses	198
b) L'intervention des institutions financiers	203
c) Le rôle des intermédiaires dans les marchés monétaire et financier	204
d) La politique financière	208
3 ^o Les modèles de la Comptabilité Nationale	208
a) La place du Trésor en comptabilité nationale ..	209
1. Les comptes des administrations	209
2. Les tableaux d'opérations financières	210
b) Théorie économique et Comptabilité Nationale.	211
c) Équilibre économique et Comptabilité Nationale.	213
<i>Section III. — Le Trésor et les déséquilibres inflationnistes</i>	214
A) Le Trésor face aux tensions inflationnistes	215
1 ^o Approche théorique du rôle du Trésor dans l'inflation	215
2 ^o Approche globale des politiques monétaires devant l'inflation	224
B) Subventions économiques et rétablissement des équilibres :	
l'étude de M. René Passet	226
1 ^o L'action sur les flux réels	226
2 ^o L'action sur les flux mondaines	236

CHAPITRE II. — <i>L'ACTION DES STRATÉGIES MONÉTAIRES DU TRÉSOR SUR LES ÉQUILIBRES ÉCONOMIQUES</i>	241
<i>Section I. — L'action par les taux d'intérêt</i>	242
A) La diversité des taux d'intérêt	243
B) Taux d'intérêt et politique économique	246
1° La libération des taux d'intérêt, condition nécessaire du fonctionnement du marché monétaire et financier	246
2° L'insuffisance des taux d'intérêt dans la politique du crédit	247
<i>Section II. — Le Trésor et le multiplicateur de Crédit</i>	248
A) Le multiplicateur de crédit dans une optique de revenu	249
B) Le multiplicateur de crédit dans une optique de circuits monétaires	251
C) La mise en question du multiplicateur de crédit	261
<i>Section III. — Le Trésor et la politique des liquidités</i>	264
A) Le contrôle des liquidités	264
B) La politique des liquidités et la conjoncture	268
1° L'action des opérations du Trésor sur la conjoncture monétaire	271
2° Le rôle conjoncturel des prêts de la Caisse des Dépôts	273
CONCLUSION	275
ÉLÉMENTS DE BIBLIOGRAPHIE	279
INDEX DES AUTEURS CITÉS	307
TABLE DES MATIÈRES	313

Achevé d'imprimer
le 21 juin 1968
sur les presses de Joseph FLOCH
Maître-Imprimeur à MAYENNE
N° 3084

Connaissances économiques

Collection dirigée par Jean MARCHAL

- 1 — Philippe MOUCHEZ. Les indices de prix.
- 2 — Pierre LLAU. La détermination des taux d'intérêt.
- 3 — Shlomo SITTON. ISRAËL, immigration et croissance.
- 4 — Daniel L'HUILLIER. Le coût du transport.
- 5 — Jean-Claude FAFFA. Les sociétés d'investissement et la gestion collective de l'épargne, l'expérience américaine.
- 6 — Isaac AZOURI. Le choix des investissements en Israël.
- 7 — Marcel SARMET. L'épargne dans le Marché Commun.
- 8 — Alain SAMUELSON. La Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest.
- 9 — André CHAINEAU. La demande d'encaisses monétaires.
- 10 — Pierre CLAIR. Économie et sécurité.
- 11 — Henri SEMPE. Expansion démographique et investissement.
- 12 — P.-H. DERYCKE. Élasticité et analyse économique.
- 13 — Erick SCHMILL. L'industrie lainière en France.
- 14 — Jean-Michel COLLETTE. Politique des investissements et calcul économique, l'expérience soviétique.
- 15 — Arnaud CLEMENT GRANDCOURT. Prévision imparfaite et fluctuations économiques.
- 16 — J. FAU. Le processus productif national.
- 17 — P. MORAN. L'Analyse spatiale en science économique.
- 18 — Michel BEAUD. La croissance économique de l'Allemagne de l'Ouest.
- 19 — H. EL-BEBLAOUI. L'interrelation agriculture-industrie et le développement économique.
- 20 — Jean-Claude MULLER. Recherche d'une méthode rationnelle de détermination des prix.
- 21 — Pierre TRAIMOND. Trésor et pouvoir économique.
- 22 — Benjamin STORA. Accumulation du Capital, Croissance et répartition des revenus dans le modèle de Mrs Joan Robinson.
- 23 — Monique MEYER. L'Entreprise d'état en Union Soviétique.
- 24 — Michel CHATELUS. Production et structure du Capital.
- 25 — Alain PICHOT. Comptabilité nationale et planification.
- 26 — Jacques VALIER. L'inflation rampante dans les pays de capitalisme évolué.